

UNIVERSITÉ DE NANCY — FACULTÉ DE DROIT

LE DINAR SERBE

ET

l'Évolution financière de la Serbie
depuis 1914

THÈSE

POUR LE

Doctorat (Sciences économiques)

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

le Samedi 14 Février 1925, à 16 heures

PAR

Dragolioub DJOULIZIBARITCH

né le 21 octobre 1896, à Niche (Serbie)

devant le Jury d'examen

Président..... MM. BROCARD, professeur.

Assesseurs } LALOUEL, professeur.

Raoul DUVAL, chargé de cours.



NANCY

IMPRIMERIE NANCEIENNE, 15, RUE DE LA PEPINIERE

1925

LE DINAR SERBE

ET

l'Évolution financière de la Serbie
depuis 1914

THÈSE

POUR LE

Doctorat (Sciences économiques)

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

le Samedi 14 Février 1925, à 16 heures

PAR

Dragolioub DJOULIZIBARITCH

né le 21 octobre 1896, à Niche (Serbie)

devant le Jury d'examen

Président..... MM. BROCARD, professeur.

Assesseurs..... } LALOUËL, professeur.

Raoul DUVAL, chargé de cours.



NANCY

IMPRIMERIE NANCEIENNE, 15, RUE DE LA PÉPINIÈRE

—
1925

FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

Doyen : M. GENY (*, (I)).

Doyen et professeur honoraire : M. BINET (*, (I)).

Professeur honoraire : M. MAY (*, (I)).

MM. GENY (*, (I)), professeur de Droit civil.

MICHON ((I)), professeur de Droit romain :

BROCARD ((I)), professeur d'économie politique.

SENN ((I), (I)), professeur de Droit romain à la Faculté de Droit de Paris, chargé de cours de Droit romain à la Faculté de Droit de Nancy.

RENARD ((I)), professeur de Droit public.

HENRY ((I) A), professeur de Droit criminel.

LAVERGNE ((I) A), professeur d'économie politique et d'Histoire des Doctrines économiques, chargé de cours à la Faculté de Droit de Lille.

KRÖLL ((I) A), professeur d'Histoire du Droit.

LALOUEL, professeur de Droit international public et privé.

OUDINOT (*, (I), (I), (I) A), agrégé, détaché au Ministère des Régions libérées.

LESCOT ((I)), professeur de Droit commercial.

SIMONNET ((I) I), agrégé, chargé des cours de Droit civil (2^e année) et de Droit civil (capacité).

VOIRIN ((I)), docteur en Droit, chargé des cours de Droit civil (1^{re} année) et de Droit civil (capacité).

Raoul DUVAL, docteur en droit, chargé des cours d'économie politique (1^{re} année) et doctorat.

TROTABAS, docteur en droit, chargé des cours de droit administratif (2^e année) et de législation financière.

MELIN ((I) I), docteur en Droit, chargé du cours de Science sociale.

BERTRAND ((I) I), secrétaire.

La Faculté n'entend ni approuver, ni désapprouver les opinions particulières des candidats.

A LA MÉMOIRE DE MON FRÈRE

MICHEL DJOULIZIBARITCH

Licencié en Droit

Sous-Lieutenant mitrailleur

Glorieusement tombé au Champ d'honneur à Trépavatz, près Dobrovéni (Front de Salonique), le 31 octobre 1916, dans la lutte contre l'Autocratie et le Militarisme.

DRAG. DJOULIZIBARITCH.



Digitized by the Internet Archive
in 2026

BIBLIOGRAPHIE

AUTEURS ET OUVRAGES

- ARNAUNÉ (Aug.) — *La Monnaie, le Crédit et le Change*, t. I, 6^e éd., 1902, Paris, Alcan.
- ANDRÉ PIOT (M.). — *La Couronne tchécoslovaque*, 1923, Paris. Thèse pour le doctorat.
- DR BELIN (I.). — *Les Problèmes de notre Change* (en serbe), 1924. Zagreb, Nova Evropa.
- COURCELLE-SENEUIL. — *Les Opérations de Banque*, 8^e éd., 1899, Paris, Guillaumin et C^{ie}.
- DECAMPS (J.). — *Les Changes étrangers*, 2^e éd., 1922, Paris, Alcan.
- DUPUIS (Ch.). — *Comment sauvegarder l'avenir du Franc*, 1904, Paris, Plon-Nourrit et C^{ie}.
- GIDE (Ch.). — *Cours d'Economie politique*, t. I, 4^e éd., 1918, Paris, Sirey.
- GOSCHEN (J.-G.). — *Théorie des Changes étrangers*, 2^e éd., 1875, Paris, Guillaumin et C^{ie}.
- JEVONS STANLEY (W.). — *La Monnaie et le Mécanisme de l'Echange*, 1876, Paris, G. Balliéri et C^{ie}.
- KEYNES (M.-J.). — *Nouvelles Considérations sur les Conséquences de la Paix*, 1922, Paris, Delamain, Bouteleau et C^{ie}.
- KOSSIER (Lj.-St.). — *Banque Nationale du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, 1884-1924* (en serbe), 1924, Zagreb, Tissak et C^{ie}.

- LÉVY-GEORGES (R.). — *Banques d'émission et Trésors publics*, 1911, Paris, Hachette.
- LUZZATTI (L.). — *La Paix monétaire à la Conférence de Gênes*, 1922, Roma, Libreria di Scienze e Lettere.
- BERGÈS (Maurice), BESSON (Frédéric). — *Le Problème monétaire et fiduciaire*, 1918, Paris, M. Rivière et C^{ie}.
- MOUSSET (A.). — *Le Royaume des Serbes, Croates et Slovénes*, 1921, Paris, Bossard.
- NOGARO (B.). — *Réparations, Dettes interalliées et Restauration monétaire*, 1922, Paris, Presses Universitaires de France.
- PROTITCH (M.). — *Banque Nationale du Royaume des Serbes, Croates et Slovénes*, 1902, Paris, Thèse pour le doctorat.
- RIST (Ch.). — *La Déflation en pratique*, 1924, Paris, M. Giard.
- SUBERCASEAUX (G.). — *Le Papier-Monnaie*, 1920, Paris, Giard et Brière.
- TRUCHY (H.). — *Cours d'Economie politique*, t. I., 1923, Paris, Sirey.
- WITHERS (H.). — *Qu'est-ce que la Monnaie*, 1920, Paris, M. Giard et C^{ie}.
- YVES-GUYOT. — *Les Problèmes de la Déflation*, 1923, Paris, Alcan.

RAPPORTS

- Banque Nationale privilégiée du Royaume de Serbie*, 1884-1909 (en serbe). — 1909, Belgrade, imprimerie Davidovitch Lj.
- Banque Nationale* 1920 (en serbe). — 1920, Belgrade, imp. Obradovitch Dossitié.
- Banque Nationale* 1921 (en serbe). — 1922, Belgrade, imp. Obradovitch Dossitié.

*Banque Nationale du Royaume des Serbes, Croates et Slo-
vènes*, 1922 (en français). — 1923, Belgrade, imp.
Obradovitch Dossitié.

Banque Nationale 1923 (en serbe). — 1924, Belgrade, imp.
Obradovitch Dossitié.

Banque d'Exportation 1923. — 1924, Belgrade, imp. « Mlada
Srbija ».

*Exposé financier pour le projet du Budget. Exercice 1919-
1920* (en français). — 1919, Belgrade, Imp. Nationale.

*Exposé du Ministre des Finances pour le projet du Budget
1923-1924* (en serbe). — 1923, Belgrade, Imp. Natio-
nale.

*Le projet du Budget des dépenses et des recettes d'Etat pour
1922*, par Dr K. Koumanoudi (en serbe). — 1922,
Belgrade, Imp. Nationale.

REVUES

Revue des Balkans (en français), Paris, 1924.

Economiste (en serbe), Belgrade, 1924.

Revue économique et financière de Belgrade (en français),
1923-1924.

Revue de Paris, 1924.

ANNUAIRES

Bourse de Belgrade, 1920.

— — 1921.

— — 1922.

*Statistique du Commerce extérieur du Royaume des Serbes,
Croates et Sloènes pour 1918, 1919 et 1920.*

Id., pour 1921.

Id., pour 1922.

Comptes définitifs des recettes et des dépenses du Royaume de Serbie pour 1913.

Id., pour 1914.

Id., pour 1916.

Le Grand Almanach du Commerce, 1921.

— — — 1923.

— — — 1924.

NOTICES ET BROCHURES

GIDE (Ch.). — *Formation et Evolution de la notion du juste prix* (quatre leçons données au Collège de France, 1921-22).

— *De la mesure des prix. Comment on établit les nombres indices* (deux leçons données au Collège de France, 1922).

— *Les mouvements des prix et leurs causes* (deux leçons données au Collège de France, 1922). — 1922, Paris, Association pour l'Enseignement de la coopération.

LALLEMAND (Ch.-M.). — *L'Anarchie monétaire et ses conséquences économiques.* — 1922, Paris, Gauthier-Villars et C^{ie}.

D^r MARKOVITCH (V.). — *Ma Défense* (en serbe). — 1923, Belgrade, « Mlada Srbija ».

D^r NINSTCHITCH (M.). — *Nôtre Question du Change* (en serbe). — 1920, Belgrade, Guetzé Kon.

D^r NEDELKOVITCH (M.). — *Etat économique et financier du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, au commencement de 1924.* — 1924, Paris, Librairie générale de Droit et de Jurisprudence.

PÉRIODIQUES ET QUOTIDIENS

Privredni Pregled (en serbe, 1923-1924, Belgrade).

Politika — —

Vremé — —

Le Temps (Paris).

Le Quotidien —

PRÉFACE

L'objet de ce travail est double :

1^o décrire, documents en main, les fluctuations du dinar serbe, dans la période de 1914 à 1924;

2^o les expliquer et en rechercher les répercussions financières, économiques et politiques.

* * *

Par sa situation géographique, la Yougoslavie (1) a toujours été et est plus encore, à l'heure présente, la clef des Balkans — le pont entre l'Occident et l'Asie (2).

Depuis la paix de Versailles, et notamment depuis la formation de la Petite-Entente, l'importance politique de la Serbie, c'est-à-dire de la Yougoslavie, s'est accrue. Son influence dans l'Entente est, peut-on dire, prépondérante, et son rôle très délicat : elle doit veiller, dans son propre intérêt, ainsi que dans l'intérêt de tous les pays d'Europe, au maintien de l'équilibre créé par les traités de Versailles, de Saint-Germain et d'autres traités analogues.

(1) Dans les développements de notre thèse, nous emprunterons au langage non officiel l'expression de Yougoslavie pour désigner : le royaume des Serbes, Croates et Slovènes.

(2) Notre allégation est bien illustrée des décisions des grandes puissances au Congrès de Berlin (1878), relatives à la consécration de l'indépendance de la Serbie et à l'obligation pour celle-ci de construire le chemin de fer de Belgrade à Vragne.

Malgré le malaise de sa situation intérieure, elle s'acquitte de son rôle pacificateur au mieux de l'intérêt général de tous les pays alliés. Les difficultés avec lesquelles elle est aux prises sont de deux sortes : d'ordre financier : l'état monétaire non encore assaini ; d'ordre politique : l'action séparatiste du parti Raditch. Les manœuvres politiques du parti Raditch, nuisibles en elles-mêmes pour la paix intérieure du pays, provoquent à la fois des difficultés pour l'amélioration de la valeur du dinar et la méfiance des financiers et commerçants étrangers à l'égard du pays yougoslave. Ses agissements anti-étatiques nous font penser à l'histoire mythologique des malheureuses filles de Pelée, roi de Thessalie, qui conspirèrent avec Médée contre leur propre père et qui firent bouillir ce vieillard épuisé, après l'avoir mis en pièces dans l'espoir de lui rendre sa jeunesse et sa puissance (1).

La lutte séculaire des Serbes, Croates et Slovènes pour la réalisation de leur idéal national, leur persévérance dans cette voie, nous donnent heureusement la certitude de la ruine (2) d'une pareille démagogie, entrave au progrès et à la prospérité du triple royaume. « Dans le passé, un héritage de gloire et de regrets à partager ; dans l'avenir, un même pro-

(1) V. Hobbes : *De corpore politico*, ch. VIII. Traduction française, t. I^{er}, p. 232 et les suiv.

(2) « ...Raditch est un cauchemar passager dans notre vie actuelle. On n'attendra pas longtemps pour voir son idéologie politique s'écraser sous la nécessité impérieuse de la vie en commun ». Yacha Grgachevitch, in *Revue Economique et Financière de Belgrade*, n° 8-9.

gramme à réaliser; avoir souffert, joui, espéré ensemble, voilà ce qui vaut mieux que des douanes communes et des frontières conformes aux idées stratégiques; voilà ce que l'on comprend, malgré les diversités de race et de langue; voilà ce qui constitue une nation (1).»

L'étude qui va suivre donnera une idée exacte de la situation de la Serbie avant la grande guerre, au cours de celle-ci et la situation du nouvel état — Yougoslavie — depuis la paix.

Dans notre première partie, nous exposerons la situation de la Serbie au point de vue monétaire en 1914. Dans la seconde, nous étudierons ce que fut économiquement ce royaume de 1914 à 1924, et les fluctuations de son change pendant la même période. Une troisième partie sera ensuite consacrée à la description de la situation du nouvel Etat de Yougoslavie, c'est-à-dire de la Serbie, créé par le traité de Versailles. Et nous terminerons enfin notre thèse par une étude de la situation actuelle de la Yougoslavie et de la tendance vers l'assainissement financier et monétaire.

(1) E. Renan : *Qu'est-ce qu'une Nation?* Discours et conférences, p. 307.

PREMIÈRE PARTIE

La situation de la Serbie au point de vue monétaire, en 1914

CHAPITRE PREMIER

LE RÉGIME MONÉTAIRE

Le système monétaire serbe est le même que le système monétaire français. Plusieurs lois le régissent, dont deux fondamentales : la loi du 30 novembre 1873 et la loi du 10 décembre 1878.

Loi du 30 novembre 1873

Cette loi, qui est d'ailleurs intitulée : « Loi concernant la frappe de la monnaie d'argent serbe », ratifie la convention conclue à Paris, le 23 décembre 1865, par l'Union latine : France, Italie, Suisse, Belgique. Elle autorise, en outre, le Gouvernement à faire frapper de la monnaie d'argent pour une somme de 6 millions de dinars en pièces de 2 dinars (1 million), de 1 dinar (3 millions) et de 0.50 (2 millions).

Avant la loi de 1873, une multitude de monnaies étrangères circulaient en Serbie. Après la publication

de la loi, quoique le dinar soit devenu l'unité monétaire obligatoire, ces dernières continuaient quand même à circuler. À dater de cette époque, la comptabilité publique et privée s'établissait sur la monnaie nationale : le dinar.

Loi du 10 décembre 1878

Cette seconde loi, sur les « monnaies nationales serbes », de beaucoup plus importante que la première, est réellement le fondement du régime monétaire en Serbie. En même temps qu'elle complète la première loi qui a autorisé le Gouvernement à faire frapper des monnaies divisionnaires, elle organisa le système du monométalisme or (1).

Son premier article reproduit l'article 1^{er} de la loi de 1873 ; elle consacre, par conséquent, tous les principes de l'Union latine.

Des autres articles de cette loi, il résulte ce qui suit :

- 1^o Le dinar est l'unité monétaire;
- 2^o Le dinar se divise en 100 paras;
- 3^o Le dinar contient 0,835 de métal fin (argent);
- 4^o Le dinar est monnayé au titre de 1 : 15,5 (cours légal de deux métaux précieux);
- 5^o L'autorisation pour le Gouvernement de faire

(1) « Le monométalisme-or, qui n'avait été admis jusqu'en 1873 que par l'Angleterre (1816), le Brésil (1849), le Portugal (1854), l'Uruguay (1865), a été successivement adopté par l'Allemagne (1873), les trois royaumes Scandinaves (1873), la Finlande (1877), la Serbie (1878)... » Aug. Arnauné : *La Monnaie, le Crédit et le Change*, p. VIII.

frapper les pièces d'or de 20 dinars et de 10 dinars, ainsi que des pièces d'argent de 5 dinars au titre de $9/10^e$;

6^o La matière, le titre, le poids, etc., de chaque pièce sont déterminés par la même loi;

7^o Elle fixe le pouvoir libératoire de chaque sorte de pièce de la manière suivante : « Lorsque les pièces d'or serbes seront frappées et mises en circulation, les particuliers ne devront pas accepter, en une fois, plus de 500 dinars en pièces de 5 dinars, ni plus de 50 dinars en pièces de 2, 1 et 0.50 dinars .

Dans le chapitre suivant, tout en poursuivant l'étude sur la Banque d'émission, nous continuerons l'exposé sur le régime monétaire. Nous allons voir que la Banque d'émission a été fondée en 1883, date de ses premières émissions de billets.

Par conséquent, jusqu'à cette époque, en Serbie, ne circulaient que des monnaies métalliques.

Pour nous rendre mieux compte de la situation des monnaies métalliques, frappées avant l'application de la loi de 1883, nous donnons le tableau suivant (1) :

Or : 10.000.000 de pièces de 20 et 10 dinars;

Argent : 9.000.000 de pièces de 5, 2, 1 et 0.50 dinar;

Nickel : 1.200.000 pièces de 0.05, 0.10 et 0.20 dinar;

Cuivre : 1.934.737 pièces de 0.01, 0.05, 0.10 et 0.20 dinar.

(1) M. Protitch : *Banque Nationale du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes*, p. 17.

L'or a été frappé dans ces proportions :

5.000.000 en pièces de 20 dinars.

5.000.000 — de 10 dinars.

L'argent :

1.300.000 pièces de 0.50 dinar;

3.800.000 — de 1 dinar;

3.500.000 — de 2 dinars;

1.000.000 — de 5 dinars.

Total : 9.600.000 dinars.

Le nickel :

200.000 en pièces de 0.05 dinar;

500.000 — de 0.10 dinar;

500.000 — de 0.20 dinar.

Total : 1.200.000 dinars.

Le cuivre :

40.000 en pièces de 0.01 dinar;

501.580 — de 0.05 dinar;

1.393.157 — de 0.10 dinar.

Total : 1.934.737 dinars.

CHAPITRE II

LA BANQUE D'ÉMISSION ET LA CIRCULATION DES BILLETS

§ 1. — Les origines de la Banque d'émission serbe

La plus ancienne Banque nationale dans les pays balkaniques a été fondée en Grèce en 1841, au capital de 20 millions de drachmes. Après cette Banque, ont été instituées, en 1879, la Banque Nationale de Bulgarie et, en 1880, celle de Roumanie, au capital de 30 millions de leis.

Les circonstances intérieures et les événements pénibles traversés par la Serbie empêchaient son Gouvernement de songer à fonder un Institut d'émission. La tâche à laquelle il s'était adonné était la réalisation de l'indépendance nationale; tous ses efforts y tendaient (Congrès de Berlin de 1878).

Malgré cette situation difficile, qui entravait le développement du commerce et de l'industrie, l'initiative privée se préoccupait constamment de la fondation d'une Banque de crédit, dont elle ressentait l'impérieux besoin. Nous en trouvons la preuve dans la tentative de création d'un établissement bancaire en 1869. Cet essai avait abouti à la création de la « Première Banque serbe ». Mais celle-ci n'étant pas à la hauteur de sa tâche, avait sombré aussitôt

après. En même temps, plusieurs autres banques étaient fondées, qui, plus prudentes et surtout plus heureuses que leur aînée, avaient atteint la prospérité.

D'autre part, les projets de 1875, tendant à l'organisation d'un Institut national d'émission, ne s'étaient réalisés que plusieurs années plus tard.

C'est seulement aux termes de la loi du 6 janvier 1883 que, « en vue de développer et de favoriser le commerce et l'industrie, en organisant mieux le crédit et en abaissant le prix des capitaux, le Gouvernement est autorisé à fonder une Banque qui reçoit le titre de Banque Nationale privilégiée du Royaume serbe » (1). Mais la Banque n'a commencé à fonctionner que le 2 juillet 1884. Ce retard s'explique par le fait de la discussion qui avait eu lieu, le 20 mai 1883, entre les commerçants notables de Belgrade et le ministre des Finances sur la question suivante : Devait-on permettre aux étrangers de souscrire aux actions de la Banque Nationale ? Deux opinions étaient en présence : celle du ministre des Finances et celle des fondateurs. Le ministre soutenait que les sujets serbes ne seraient pas à même de verser tout le montant du capital et qu'il était nécessaire d'attirer des capitaux étrangers vers la Serbie, qui commençait à vivre de ses propres forces. Par contre, les commerçants-fondateurs avaient un point de vue opposé et ne voulaient pas admettre le droit pour les étrangers de souscrire aux actions d'un Institut

(1) Le préambule de la loi du 6 janvier 1883.

d'émission, qui, estimaient-ils, devait avoir un caractère uniquement national. Finalement, l'opinion des commerçants triompha et, partant, les étrangers furent exclus de la souscription.

Ce conflit entre le ministre, porte-parole du Gouvernement, et les fondateurs de la Banque Nationale, rapporté par les quotidiens d'alors, est connu sous le nom de : « Conférence du mois de mai ». Ce trait historique de la fondation de la Banque Nationale est très caractéristique; il dépeint, en effet, d'une manière très expressive, le sentiment national du peuple serbe, dont le souci constant tendait vers l'indépendance complète.

§ 2. — L'organisation

La Banque Nationale privilégiée a été organisée à l'instar des Banques d'émission des pays occidentaux et, tout particulièrement, sur le modèle de la Banque Nationale de Belgique. C'est une institution privée, sous le contrôle de l'Etat.

Pour mieux faire ressortir son organisation, ses droits et obligations vis-à-vis de l'Etat, nous exposerons en résumé la loi organique du 1^{er} janvier 1883, modifiée et complétée le 25 mars 1885, le 15 décembre 1893 et par les lois ultérieures.

Le préambule de la loi organique déclare : « En vue de développer et de favoriser le commerce et l'industrie, en organisant mieux le crédit et en abaissant le prix des capitaux, le Gouvernement est autorisé à fonder une banque sur les bases établies par la présente loi ».

La loi du 6 janvier 1883 comprend sept parties. La première se rapporte à la raison sociale de la Banque, à son siège, à la durée du privilège et au capital.

Son siège social doit être à Belgrade. En dehors de Belgrade, sur le territoire du royaume, d'accord avec le Gouvernement royal, elle peut instituer des succursales (art. 2).

La durée du privilège de la Banque Nationale est fixée à 25 ans (art. 3).

Son capital nominal est de 20 millions de dinars, divisé en 40.000 actions de 500 dinars (art. 4).

La seconde partie de la loi a trait à ses fonctions, qui sont les suivantes :

1^o L'escompte (1) et le réescompte, l'achat et la vente des lettres de change, warrants de produits d'origine serbe ou autre, déposés dans des magasins généraux du pays et d'autres valeurs négociables, ainsi que les Bons du Trésor et des coupons de l'Etat, aux conditions déterminées par les statuts de la Banque.

2^o La vente et l'achat d'or et d'argent.

3^o Les prêts sur nantissement :

a) Sur l'or et l'argent;

b) Sur les obligations de l'Etat serbe, de quelque nature qu'elles soient (obligations, lots, Bons du Trésor, etc.), ainsi que sur les obligations garanties par l'Etat.

(1) La Banque escompte les effets de commerce, portant trois signatures accréditées, dont l'échéance ne doit pas dépasser 90 jours.

4^o Les prêts en compte courant aux établissements de crédit, sur nantissement de leurs effets et portefeuille.

5^o L'acceptation d'argent et d'autres valeurs en dépôt simple.

6^o L'acceptation d'argent et d'autres valeurs en compte courant, contre remise aux déposants de mandats de caisse ou chèques.

7^o Le remboursement des effets sur nantissement desquels la Banque effectue des prêts, et le paiement des coupons desdits effets, après leur échéance, et s'ils ne sont pas périmés.

8^o Le recouvrement et le remboursement, pour le compte des particuliers, des établissements publics ou des crédits et des corporations (églises, communes, corps de métiers, etc.).

La Banque peut, en outre, remplir les fonctions attribuées à la Caisse centrale du Trésor, dans des conditions à déterminer d'un commun accord avec le Gouvernement.

9^o La Banque est autorisée à acheter et vendre, pour le compte de tiers, et moyennant une commission, l'or et l'argent et les papiers de valeur en général.

10^o La Banque peut également servir d'intermédiaire, en vue de la conclusion d'emprunts pour le compte de l'Etat, de départements, d'arrondissements et de communes, ainsi que des entreprises industrielles et commerciales du pays (art. 6 de la loi et l'art. 18 des statuts de la Banque).

« La Banque Nationale privilégiée serbe a le privilège exclusif d'émettre les billets, c'est-à-dire des

mandats sur elle-même, non productifs d'intérêts et payables à vue en argent comptant.» (Art. 7.)

En troisième lieu, le législateur s'occupe des billets de la Banque.

« Les billets de la Banque Nationale privilégiée serbe seront de 50, 100, 500 et 1.000 dinars (art. 9) [1].

« La Banque Nationale privilégiée serbe est tenue d'échanger ses billets contre de l'or sans aucune déduction et au pair, sur simple présentation à la caisse centrale.

« Chaque billet doit porter dans son texte, imprimé, cet engagement de la Banque.

« Toutefois, par exception à cette règle, la direction de la Banque pourra échanger ses billets contre de l'argent, dans une proportion établie par le ministre, sur la demande de la Banque (art. 10).

« La Banque ne pourra jamais mettre en circulation une somme de billets de banque supérieure à deux fois et demi son encaisse en or, respectivement en argent. L'argent pourra être substitué à l'or dans l'encaisse dans la proportion de 25 % au plus ». (Art. 11.)

La direction de la Banque est réglée dans la quatrième partie de ladite loi.

La direction de la Banque Nationale privilégiée serbe est confiée au conseil d'administration, à la tête duquel se trouve le gouverneur (art. 14).

Le gouverneur doit être sujet serbe et nommé par le roi parmi les trois candidats élus par le conseil d'administration (art. 15).

(1) Voir le paragraphe suivant.

Le droit de vote est proportionné au nombre des actions :

5 actions,	1 voix.
15 — —	2 —
35 — —	4 —
50 — —	5 —
75 — —	6 —
100 — —	7 —

Chaque 20 actions, en plus de 100 actions, donnent droit à une voix de plus.

Toutefois, personne ne peut avoir plus de 30 voix (art. 16).

Dans la partie V, la loi détermine les droits de la Banque: les propriétés et revenus de la Banque sont exempts de toutes contributions, taxes et redevances pendant la durée de son privilège. Les livres ont la force probante de documents publics (art. 18 et art. 19).

La VI^e partie parle du contrôle qu'exerce le Gouvernement sur la Banque:

« Le droit de surveillance du Gouvernement sera exercé continuellement par un commissaire, que nomme le roi par un décret rendu sur la proposition du ministre du Commerce. Le commissaire est fonctionnaire de l'Etat, mais à la charge de la Banque.

« Le commissaire contrôle particulièrement l'émission des billets, veille à la stricte observation de la loi et des statuts de la Banque.

« Il a le droit d'assister à toutes les réunions du conseil et de l'assemblée et de s'opposer à l'exécu-

tion des décisions lorsqu'il les juge contraires aux statuts ou aux lois et d'en référer au Gouvernement.» (Art. 24.)

Et enfin, dans la partie VII, la loi précise le fonds de réserve, le profit et la liquidation de la Banque :

« Les bénéfices servent à payer d'abord 6 % aux actionnaires; puis, à concurrence de 15 %, à constituer un fonds de réserve primitivement fixé au cinquième du capital (cette limitation ne figure plus dans la loi de 1908); 10 % sont ensuite répartis au personnel, et le cinquième du solde est versé à l'Etat. Une année au moins avant l'expiration de la durée de la Banque, elle est tenue de retirer de la circulation ses billets en les remboursant aux porteurs. Si, au moment de la suspension de ses opérations, il en circule encore, elle en versera le montant en numéraire au Trésor, qui, pendant dix ans, pourvoiera à leur remboursement. »

§ 3. — Les émissions

La Banque Nationale privilégiée serbe, en émettant ses premiers billets, s'est heurtée à toute une série de difficultés.

Elle avait à combattre le préjugé que la population avait contre ses billets et à l'habituer à s'en servir.

En un mot, elle devait gagner la confiance pour ses billets.

Les billets de la Banque sont de deux ordres :

1^o Les billets-or;

2^o Les billets-argent.

Sans suivre l'ordre chronologique des lois aux termes desquelles la Banque Nationale était autorisée à émettre des billets, nous nous efforcerons d'exposer sommairement les péripéties qu'ont subi ses émissions successives.

Les billets-or

Le premier billet-or, daté du 2 juillet 1884, a été de 100 dinars. Ce billet, fabriqué en Belgique, a été émis en 50.000 coupures pour la somme totale de 5 millions. Au cours de vingt-cinq ans, furent retirées 1.099 coupures de la circulation. Le reste, représentant la valeur de 4.890.000, se trouve en partie dans la circulation et en partie dans les trésors de la Banque.

Le 11 février 1885, la Banque Nationale fit une nouvelle émission de billets de 50 dinars, portant en date : 1^{er} février 1885. De ces billets, également fabriqués en Belgique, le Trésor reçut 20.000. Mais, en 1892, diverses mesures prescrivirent leur retrait définitif.

La Banque émit enfin, le 15 janvier 1907, le billet de 20 dinars, daté du 5 janvier 1907 et fabriqué à Paris. Il y en avait pour une somme de 11 millions.

Les deux premiers billets-or n'ayant pas été favorablement accueillis par la population, furent, aussitôt émis, présentés au guichet de la Banque pour être échangés contre de l'or.

Cet insuccès des émissions de billets-or de 100 et de 50 dinars s'explique surtout par le fait que les coupures étaient de trop grande valeur pour la population serbe d'alors.

A cause de cet état de choses, la Banque s'est vue dans l'obligation de recourir, d'accord avec le Gouvernement, aux émissions de billets-argent, et c'est alors qu'elle put remplir sa tâche.

Les billets-argent

D'après la loi du 23 septembre 1885, la Banque a été autorisée à introduire dans la circulation le billet-argent de 10 dinars.

Trois émissions ont été faites : la première le 17 novembre 1885, la seconde le 21 septembre 1887 et la troisième le 15 septembre 1908.

Les billets de la première émission, d'une somme de 8 millions, datés du 1^{er} novembre 1885, ont été fabriqués à Paris. Ce billet provisoire a été retiré de la circulation le 2 mars 1894 et brûlé.

Le billet de la deuxième émission, dont la valeur s'élevait à 108.750.000 dinars, daté du 14 janvier 1887, a été fabriqué à Paris, au nombre de 10.875.000 coupures.

La troisième émission a eu lieu le 15 septembre 1908. Son billet a été fait le 2 janvier 1893.

Outre le billet-argent de 10 dinars, la Banque a émis, le 25 avril 1907, le billet-argent de 100 dinars. Ce billet, comme le précédent, a été fabriqué par la Banque de France.

En vue de donner une idée générale sur le mouvement de la circulation des billets-or et des billets-argent en Serbie, dans la période de 1884 à 1915, ainsi que sur la couverture de ces billets, nous publions les tableaux suivants :

La circulation fiduciaire. (1)

ANNÉE	BILLETS-OR Moyenne annuelle	BILLETS-ARGENT Moyenne annuelle	TOTAL
1884	492.600		492.600
1885	1.401.760	40.240	1.442.000
1886	688.400	3.876.830	4.565.230
1887	263.700	7.266.080	7.529.780
1888	157.950	11.747.110	11.905.060
1889	116.750	14.271.880	15.088.630
1890	86.200	19.821.830	19.908.030
1891	84.429	24.737.174	24.821.603
1892	114.277	26.941.338	27.055.615
1893	154.406	27.252.472	27.406.878
1894	285.180	24.464.980	24.650.160
1895	465.156	24.495.683	24.960.840
1896	345.176	22.543.652	22.888.828
1897	732.833	23.466.357	24.199.190
1898	520.788	28.676.978	29.197.767
1899	584.396	33.798.177	34.382.573
1900	771.547	33.966.263	34.737.810
1901	896.420	34.417.090	35.313.510
1902	1.290.652	35.242.770	36.533.422
1903	3.206.425	34.465.508	37.671.933
1904	3.263.592	36.272.314	39.535.906
1905	2.795.987	33.866.450	36.662.437
1906	2.800.281	31.506.250	34.306.531
1907	6.505.429	28.844.146	35.349.575
1908	4.335.108	35.439.442	39.774.550
1909			50.346.772
1910			50.913.194
1911			59.950.530
1912			72.303.381
1913	36.894.060	164.668.280	201.500.000
1914	3.665.120	163.595.970	167.261.090

(1) *Banque Nationale 1884-1909* (jusqu'en 1908 inclus), Lj. St. Kossier : *Banque Nationale 1884-1924* (à partir de 1909).

Encaisse métallique (1).

ANNÉE	ENCAISSE MÉTALLIQUE	EN MONNAIES ÉTRANGÈRES chez les correspondants	TOTAL	COUVERTURE MÉTALLIQUE pour les billets en • circulation	EXCÉDENT de la couverture métallique prévue par le réglement (40 %)
1884	1.037.138	559.736	1.596.874	324 %	284 %
1885	1.009.526	308.278	1.317.805	91 %	51 %
1886	1.905.308	346.979	2.252.288	49 %	9 %
1887	3.410.266	201.543	3.611.809	48 %	8 %
1888	5.440.271	316.412	5.757.384	48 %	8 %
1889	7.300.607	447.771	7.748.379	51 %	11 %
1890	9.565.590	723.848	10.289.438	51 %	11 %
1891	11.573.738	510.726	12.084.464	49 %	9 %
1892	12.013.841	275.828	12.289.669	46 %	6 %
1893	13.050.106	693.895	13.744.002	50 %	10 %
1894	10.735.967	548.812	11.284.780	46 %	6 %
1895	10.421.657	878.604	11.300.261	45 %	5 %
1896	10.753.379	907.110	11.660.489	51 %	11 %
1897	12.091.512	977.276	13.068.789	54 %	14 %
1898	13.606.915	1.041.818	14.648.733	50 %	10 %
1899	15.230.100	1.218.776	16.448.876	48 %	8 %
1900	15.047.792	1.550.705	16.598.497	48 %	8 %
1901	15.204.224	1.385.062	16.589.286	47 %	7 %
1902	15.852.201	1.905.258	17.757.459	49 %	9 %
1903	23.845.114	1.919.491	25.764.605	68 %	28 %
1904	20.606.804	3.331.322	23.938.126	61 %	21 %
1905	19.136.022	3.342.037	22.478.059	61 %	21 %
1906	21.234.660	3.832.813	25.067.473	73 %	33 %
1907	21.707.607	4.082.254	25.789.861	73 %	33 %
1908	19.638.606	4.334.200	23.972.806	60 %	20 %
1909					
1910					
1911	35.145.181	7.256.573	42.401.754		
1912					
1913					
1914			223.902.689	54	

(1) *Banque Nationale 1884 1909* (jusqu'en 1903 inclus). Lj. St. Kossier : *La Banque Nationale 1884-1924* (à partir de 1909...).

Conformément à la loi organique de la Banque de 1883 et aux termes de l'article 11 de la loi du 15 mars 1908, les billets émis par la Banque sont garantis par une couverture métallique (or et argent), ainsi que par différents effets de commerce et papiers de valeur, susceptibles d'être facilement convertis en or et en argent.

L'avoir de la Banque, déposé dans ses caisses, ainsi qu'auprès de ses correspondants à l'étranger, constitue sa couverture métallique. Elle est fixée à 40 % du montant des billets en circulation. Pour les billets libellés en or, la couverture doit être au moins des trois quarts en or, et pour les billets libellés en argent, la couverture peut être indifféremment en or ou en argent, ou à la fois en or et en argent.

En outre de 40 % de la couverture métallique, les billets émis sont garantis de 60 % par des effets commerciaux et autres valeurs réelles.

*
* *

En somme, jusqu'à 1908, date de la dernière loi sur la Banque Nationale et ses émissions, « la Banque a émis six sortes de billets, à savoir : de 100, 50 et 20 dinars en or ; puis un de 100 et deux de 10 en argent. De tous ces billets, ceux de 100 et 50 dinars en or sont retirés de la circulation, de sorte qu'à partir de cette date, il n'y aura en circulation qu'un seul billet-or de 20 dinars, mais qu'en ce qui concerne le billet-argent, il en restera toujours de trois sortes : un de 100 et deux de 10 dinars. Le billet de 100

dinars-or a une valeur trop élevée pour les transactions intérieures du royaume: c'est pourquoi il ne sera pas remplacé» (1).

§ 4. — Les relations de la Banque avec l'Etat

Nous avons l'intention de résumer ici les avantages financiers qui résultent, pour le Trésor, de ses rapports avec la Banque, fixés par les lois successives.

En échange du privilège que l'Etat a concédé à la Banque Nationale, à savoir: le droit exclusif d'émettre les billets, la Banque s'engageait:

1^o D'après la loi de 1883, l'Etat avait le droit de participer dans le partage des bénéfices nets, dans une proportion de 14 %, bien entendu après le prélèvement de la part versée à titre de dividendes aux actionnaires. (La part du Trésor, dans la participation de bénéfices, primitivement établie, a été élevée au taux de 30 % par la loi de 1904);

2^o Aux termes de la même loi et en vertu de l'article 6, alinéa 3, le Trésor avait avantage à conclure: « prêts sur or et sur argent, sur les obligations de l'Etat serbe, quelles qu'elles soient (obligations, lots, Bons du Trésor, etc.), ainsi que sur les obligations garanties par l'Etat. Ces prêts sont limités et réglementés par l'article 24 des statuts de la Banque: « Elle (la Banque) ne peut faire de prêts sur les obligations de l'Etat serbe et sur les obligations garanties par l'Etat serbe, de même que sur les Bons du Trésor

(1) Le rapport de la Banque Nationale pour l'année 1909.

dont l'échéance dépasse 92 jours, que jusqu'à concurrence de 75 % de leur valeur, cotée à la Bourse ou sur le marché».

« Ce genre de prêts ne peut être fait qu'au terme de trois mois au plus. »

Tous ces avantages mentionnés sont réglés et prévus par les lois de 1883 et 1885.

La loi de 1893 rétablit à nouveau que « la Banque peut, en outre, remplir les fonctions attribuées à la caisse centrale du Trésor, dans les conditions à déterminer par un commun accord avec le Gouvernement ». (Les dispositions établies dans l'article 18 par les lois de 1883 et 1885.)

La première loi qui autorise le Trésor à s'appuyer sérieusement sur l'Institut national d'Émission est la loi du 22 mars 1898.

Ses principaux articles sont les suivants :

« Art. 1^{er}. — La Banque Nationale prêtera à la Caisse centrale du Trésor, au fur et à mesure des besoins de l'Etat, une somme de 10 millions de dinars en ses billets valeur argent. La Caisse centrale du Trésor remboursera à la Banque, au cours de dix années au plus et amortira chaque année au moins 1 million de dinars par versements mensuels.

« Art. 4. — Sur la somme empruntée, la Caisse centrale du Trésor paiera à la Banque Nationale, au titre d'indemnité de tous ses frais administratifs, au début de chaque mois et un mois à l'avance, 1,25 % de montants éventuels restant à rembourser. »

La loi du 31 juillet apporte une modification à l'article 4 de la loi précitée :

« *Art. 1^{er}.* — Sur le montant non remboursé de cet emprunt, quel que soit le chiffre suivant les époques, la Caisse centrale du Trésor paiera à la Banque un intérêt annuel de 2 % et trois mois en avance. »

D'autre part, selon la loi du 20 août 1900, l'Etat a contracté un nouvel emprunt de 2 millions de dinars envers la Banque Nationale et presque dans les mêmes conditions où il avait conclu l'emprunt de 10 millions. Nous disons presque, parce que la condition du délai de remboursement n'est plus la même : l'emprunt de 10 millions devait être remboursé dans un délai de dix ans, tandis que l'emprunt de 2 millions en huit ans, tous les deux à la date du 22 mars 1908, le jour où expirait le privilège de la Banque.

Par la loi de 1904, le législateur serbe a introduit une innovation dans les rapports entre l'Etat et la Banque. Cette innovation consiste dans un procédé ingénieux au moyen duquel l'Etat se fait ouvrir, d'une manière continue, du crédit auprès de la Banque Nationale. On a créé des Bons servant de base aux fonds de roulement.

Aux termes de cette loi, la Banque Nationale escomptait ces Bons du Trésor, en avançant à l'Etat des sommes qui variaient suivant les besoins du Trésor; toutefois, le maximum de ces sommes était fixé à 10 millions. L'Etat se servait de ce procédé en cours d'année, jusqu'à la rentrée des recettes budgétaires, à condition que l'emploi de ces Bons escomptés soit régulièrement porté dans la loi finan-

cière annuelle. Ces bons, servant de base aux fonds de roulement, sont gagés, comme du reste tous les autres emprunts, par l'impôt ou par d'autres revenus d'Etat.

Enfin, nous devons résumer la dernière loi sur la Banque Nationale, du 15 mars 1908, dont il résulte :

1^o Le privilège de la Banque est prorogé au 16 mars 1934.

2^o Deux modifications, dont une concernant les conditions d'escompte des Bons du Trésor, servant de base aux fonds de roulement : ils ne seront plus émis sur une garantie spéciale, il en sera simplement tenu un compte sur les livres de la Banque; l'autre se rapportant au taux de l'intérêt : les Bons du Trésor sont escomptables à 2 % jusqu'à concurrence de 5 millions, et de 1,5 % pour les sommes qui dépasseront cette limite.

3^o « Il sera tenu un compte spécial, dans les livres de la Banque, de tous les achats et ventes d'or; le bénéfice en résultant appartiendra en entier à l'Etat. Celui-ci pourra, en tout temps, faire auprès de la Banque, en échange provisoire d'or et d'argent, verser son or à la Banque, et, sur le gage, se faire délivrer par elle une quantité égale de billets de banque argent au-dessus de la limite fixée pour l'émission. Il pourra ensuite rendre ces billets à la Banque et retirer l'or qu'il a chez elle, le tout gratuitement.

« La loi du 15 mars 1908 ajoute à l'énumération des valeurs qui doivent former la couverture de la circulation, au-delà de l'encaisse, les Bons du Trésor, les obligations des Unions d'associations agricoles

et les lettres de change de l'Union des Associations d'artisans. Elle dispose que la Banque ne pourra régulièrement mettre en circulation des billets valeur argent pour une somme supérieure à cinq fois le capital versé. Par exception seulement, cette limite pourra être dépassée d'un dixième, en cas de besoin extraordinaire et urgent, avec autorisation spéciale du Gouvernement royal, et à la condition que l'excédent émis soit retiré de la circulation aussitôt qu'aura pris fin le besoin qui l'avait provoqué. La loi prévoit aussi la réforme monétaire, qu'elle déclare devoir être entreprise d'un commun accord entre le Gouvernement et la Banque, lorsqu'ils jugeront les circonstances favorables. Cette réforme aura pour conséquence d'obliger la Banque à remplacer tous ses billets-argent par des billets-or; mais, ajoute l'article 8, ces billets valeur or seront remboursés par la Banque, partie en or, partie en argent, de la manière qui aura été arrêtée entre le Gouvernement et la Banque et établie par la loi. Cette disposition vise l'époque où l'étalon d'or sera définitivement en vigueur; il n'y aura plus alors que des billets libellés en or, qui, toutefois, auront une couverture bimétallique, au moins dans les débuts. En attendant, les comptes courants de l'établissement porteront le caractère particulier d'un mélange des transactions en or et de transactions en argent, qui, dans plusieurs des chapitres, donnent lieu à une séparation d'écritures (1).

*
* *

(1) R.-G. Lévy : *Banques d'Emission et Trésors publics*, p. 220-221.

Maintenant que nous avons exposé l'historique de la Banque Nationale privilégiée serbe, résumé les lois principales sur lesquelles reposent l'organisation et le fonctionnement de celle-ci, qu'il nous soit permis d'en conclure en soulignant quelques faits.

Comme nous l'avons déjà dit, les circonstances qui précédaient la fondation de la Banque Nationale en Serbie étaient extrêmement difficiles. D'un côté, il s'agissait de conquérir, une fois pour toutes, l'indépendance et la souveraineté nationales; d'autre part, le commerce et l'industrie nationaux devaient suivre leur évolution et devaient au plus tôt, une fois délivrés de la domination turque, adopter des procédés modernes et s'adapter aux découvertes scientifiques.

Conscient de la tâche qu'il avait à remplir, l'Etat cherchait, par tous les moyens, à remédier à une situation difficile, nuisible à la prospérité de l'agriculture, du commerce, de l'industrie et des finances publiques.

L'indépendance nationale conquise, l'organisation d'une banque nationale s'imposait. Pour être fort, pour travailler et prospérer, un peuple doit être riche, avoir du crédit. Le Gouvernement et les particuliers le comprirent et, d'un commun accord, décidèrent la création d'une banque nationale. Cinq ans après la proclamation de la principauté de Serbie comme Etat indépendant et souverain, était fondée la « Banque Nationale privilégiée serbe ».

Mais cette Banque avait parfois à faire face à de très grandes difficultés, heureusement passagères.

Elle devait habituer un peuple tout jeune, au seuil d'une vie nouvelle et indépendante, à se servir de ses billets. Ses billets-or, à peine mis en circulation, avaient dû être partiellement retirés, la population, remplie de préjugés, ne leur faisant pas confiance. D'autre part, la Banque se trouvait en présence d'une population peu riche en général et habituée à se servir de monnaie métallique.

Mais, grâce à la politique d'entente que menaient le Gouvernement et la Banque Nationale, en vue du relèvement économique du pays, un système d'émission s'est établi spontanément, qui donnait la priorité au billet-argent de 10 dinars. A la place des billets-or de 50 et 100 dinars, la Banque Nationale a mis en circulation le billet-or de 20 dinars et le billet-argent de 100 dinars.

En somme, dès les premiers jours de son existence, la Banque s'était mise courageusement à la disposition du commerce national et de l'Etat. En exécutant loyalement les statuts et les lois qui la régissaient, en observant la tâche qui lui incombait et les nécessités qui l'avaient fait naître, elle a rendu un grand service à la fois au pays et à l'Etat.

Quant à la politique menée par le Gouvernement envers la Banque Nationale, elle n'empêchait pas cette dernière d'être sans cesse à la disposition du commerce et de l'industrie. En dépit des circonstances budgétaires et politiques qui obligeaient l'Etat à emprunter des sommes énormes à la Banque, le Gouvernement royal trouvait le moyen de ne pas être une gêne pour elle et lui permettait, de la sorte, de satisfaire le crédit national.

La preuve de cette politique a été faite à la veille des guerres balkaniques et au commencement de la guerre européenne. Alors que l'Etat se trouvait dans une situation sans précédent, le Gouvernement a préféré, dans l'intérêt du commerce, faire appel à l'étranger. C'est ainsi que, pour subvenir aux dépenses militaires nécessitées par la défense nationale au début de la grande guerre, il a fait à l'Etat français un emprunt de 40 millions de francs.

Pour illustrer l'état dans lequel se trouvait la Banque Nationale, à la fin de 1914, nous ajoutons ci-après le bilan de la Banque Nationale privilégiée du royaume de Serbie.

TABLEAU

ACTIF.

Bilan de la Banque Nationale Priviligée du

<i>Actions :</i>			
Pour 20.000 actions non émises à 500 dinars			10.000.000
<i>Caisse :</i>			
a) <i>Billets de banque :</i>			
En or	19.868.947 20		
En argent	10.632.204 »	30.501.151 20	
b) <i>Encaisse métallique :</i>			
En or	57.170.321 58		
En argent	2.200.810 56		
En monnaies étrangères	119.599 17	59.490.731 31	
c) <i>Chez les correspondants à l'étranger, en or</i>		133.910.807 03	223.902.689
<i>Comptes courants :</i>			
a) En or		4.238.348 15	
b) En argent		22.007.579 84	26.244.927
<i>Portefeuille :</i>			
a) En or		232.650 75	
b) En argent		5.945.481 75	6.169.132
<i>Prêts sur obligations d'Etat :</i>			
a) En or		133.570 »	
b) En argent		2.593.661 80	2.727.231
<i>Emprunt d'Etat :</i>			
En vertu de la loi du 15 mars 1908, en argent ..			10.089.648
<i>Dette du Ministère des Finances, d'après les comptes d'échange provisoires en argent</i>			160.187.251
<i>Hôtel de la Banque</i>			935.027
<i>Matériel et mobilier</i>			15.972
<i>Valeur du fonds de réserve</i>			634.334
— de l'Hôtel de la Banque			705.340
— de pension			541.023
— destiné à compléter les dividendes ...			251.730
— pour favoriser l'agriculture			142.194
— pour favoriser la littérature			
— d'agriculture			40.291
<i>Cautionnements</i>			359.500
<i>Dépôts simples</i>			19.507.255
— en comptes courants			66.566.830
— de papiers de valeur			1.794.099
TOTAL dinars			530.814.483

(1) D'après Lj. Kossier : *La Banque Nationale*, p. 162-163.

Royaume de Serbie au 31 décembre 1924 (1).

PASSIF.

Capital:		
pour 40.000 actions prévues à 500 dinars		20.000.000 "
Billets de banque destinés à la circulation:		
a) En or	23.534.060 "	
b) En argent	174.228.170 "	197.762.230 "
Comptes courants:		
a) En or	1.031.754 40	
b) En argent	1.900.935 38	2.932.689 78
Dettes au Ministère des Finances:		
a) D'après les comptes d'échange provisoire en or	160.187.251 47	
b) D'après les comptes de dépôts en argent	57.607.526 25	217.794.777 72
Fonds de réserve:		705.011 64
— de l'Hôtel de la Banque		725.752 40
pour la construction d'entrepôts		540.000 "
Caisse de retraites		546.060 21
Fonds destiné à compléter les dividendes		377.467 07
Fonds créé par la Banque Nationale pour encourager l'agriculture		142.573 31
Fonds pour favoriser la littérature d'agriculture		25.000 "
Coupons d'intérêts:		
Non payés jusqu'au n° 4 inclus nouveau		413.422 35
Coupons de dividende:		
Non payés jusqu'au n° 1 inclus nouveau		31.300 "
Déposants de cautionnements		359.500 "
Déposants de dépôts simples		19.507.255 44
Déposants de dépôts en comptes courants		66.566.830 08
Déposants de papiers de valeurs		1.794.099 90
Bénéfices nets pour report dans la prochaine 1915		590.513 87
TOTAL dinars		530.814.483 77

CHAPITRE III

LA SITUATION DU CHANGE

Les conditions économiques dans lesquelles la petite Serbie avait à se débattre, comme nous l'avons par ailleurs souligné, n'étaient pas du tout enviables. Le peuple, à peine débarrassé du joug séculaire turc, devait en supporter les influences retardatrices : il n'avait ni commerce développé, ni industrie établie. Par conséquent, la petite Serbie renaissante, arriérée vis-à-vis des Etats européens, était contrainte d'importer beaucoup de produits de l'étranger.

Les finances publiques étaient sans cesse dans un état précaire, car depuis peu indépendant, l'Etat serbe devait s'organiser. De plus, pour satisfaire le sentiment d'émulation qui l'animait, il ressentait d'impérieux besoins financiers.

Or, la balance des comptes de la petite Serbie était constamment en déficit et toujours débitrice des autres Etats. Les exportations, unique moyen par lequel le commerce national se procurait de l'or, étaient continuellement surpassées par le montant des importations. On comprend donc que, dans une semblable situation, le change commercial ne pouvait se pratiquer que dans une proportion insignifiante.

Pour toutes ces raisons, nous ne pouvons pas traiter, dans ce chapitre, la question du change, qui est « l'art de régler les dettes d'un pays à

l'autre sans déboursier de monnaie» (1), puisque les devises étaient très rares (2) et l'or servait principalement à régler les dettes internationales. La question de l'agio (3) seule nous arrêtera ici.

Pour envisager les mouvements de l'agio en Serbie, il faut étudier deux époques différentes :

1^o L'époque avant la fondation de la Banque Nationale privilégiée serbe, quand il ne circulait que des pièces d'argent et d'or;

2^o L'époque après la fondation de la Banque, quand celle-ci introduisit les billets.

En outre des pièces nationales, il se trouvait en circulation beaucoup de monnaies étrangères des pays voisins. Une petite dépréciation des pièces d'argent s'était alors produite; la prime de l'or, par rapport à ces pièces, s'était élevée à 3 % et ne variait qu'insensiblement.

La Banque une fois fondée, ayant introduit dans la circulation des billets, l'agio commença à varier brusquement et plus sensiblement.

L'agio et ses variations en Serbie peuvent s'expliquer, à notre avis, par le concours de plusieurs facteurs : les uns agissant directement et les autres indirectement.

1^o Conformément à la loi économique de l'offre

(1) Ch. Gide : *Cours de l'Economie politique*, 4^e édition (1918), t. I^{er}, p. 549.

(2) Le cours du chèque sur Paris était de 99,30 dinars pour 100 francs.

(3) De l'italien : *aggio*, ajouté, donné en sus = la différence entre les espèces et le papier de banque.

et de la demande, les pièces d'argent étaient dépréciées d'autant plus que la dépréciation de l'argent était un phénomène général. Le pays étant constamment en manque d'or, la plupart du temps on offrait sur le marché national les pièces d'argent.

2^o Un des plus grands établissements publics financiers d'alors était le Crédit Foncier. Son chiffre d'affaires était très important, d'où son influence considérable sur l'état général du pays. Exigeant de ses clients la monnaie d'or et ne voulant pas accepter les pièces d'argent au pair, il fit naître la prime de l'or vis-à-vis des pièces d'argent.

3^o Le 14 juin 1884, l'Etat, par une loi, apporte une modification à l'article 14 de la loi de 1878 :

« Les droits de douane seront payés en monnaie d'or, pièces serbes ou des autres Etats désignés par le décret royal.

« Ces droits peuvent être payés également en monnaie d'argent, mais la prime de l'or sera payée en plus. Cette prime étant déterminée par le cours moyen de la monnaie d'or du mois précédent, ces cours seront mensuellement publiés par le ministre des Finances.

« La monnaie d'argent sera acceptée sans paiement de la prime, aux caisses de la douane, jusqu'à concurrence de 50 % de la somme à payer comme droits de douane. »

Et, de cette façon, l'Etat lui-même, en changeant l'esprit de la loi, avait en quelque sorte légalisé la prime de l'or existante, au lieu de tendre tous ses efforts à la réfuter.

4^o L'émission du billet-argent avait aussi contribué aux variations de l'agio. Seulement ces émissions, jointes aux faits ci-dessus mentionnés, agissaient sur la prime de l'or d'une façon indirecte. La preuve certaine se trouve dans le tableau suivant :

ANNÉE.	AGIO SUR L'OR (par pièce de 20 dinars-or)		BILLETS- ARGENT en circulation
	MAXIMUM	MINIMUM	
1886	0,70	0,20	3.876.830
1887	1,00	0,35	7.266.080
1888	1,00	1,25	11.747.110
1889	0,95	0,35	14.271.880
1890	1,15	0,40	19.821.830
1891	1,25	0,35	24.737.174
1892	2,25	0,80	26.941.338
1893	3,30	1,45	27.252.472
1894	3,80	2,05	24.464.980
1895	3,70	2,00	24.495.683
1896	3,55	1,15	22.543.652
1897	2,75	0,20	23.466.357
1898	3,30	1,05	28.676.978
1899	2,65	1,10	33.798.177
1900	3,05	1,55	33.966.263
1901	3,20	2,15	34.417.090
1902	2,90	0,80	35.242.770
1903	1,45	» »	34.465.508
1904	0,80	» »	36.272.314
1905	— 0,60	— 0,10	33.866.450
1906	— 0,30	— 0,05	31.506.250
1907	— 0,10	— 0,05	28.844.146
1908	— 0,80	— 0,45	35.439.442

L'opinion publique, inquiétée de ces variations de la prime de l'or, nuisibles au commerce du pays, en imputait simultanément la responsabilité à la politique financière du Gouvernement royal et à l'introduction par la Banque du billet-argent dans la circulation. Ce mouvement de l'opinion publique avait créé deux courants différents : le point de vue de l'Etat et le point de vue de la Banque Nationale. Tandis que l'Etat, dans le but de défendre sa politique, attribuait la prime de l'or et ses variations au trop grand nombre de billets-argent en circulation, la Banque Nationale — et avec raison — soutenait que la dépréciation des billets et pièces d'argent résultait, en majeure partie, du déséquilibre de la balance.

En effet, nous voyons sur le tableau ci-dessus inclus que la prime de l'or avait atteint le point culminant en 1894, tandis qu'à cette date il y avait en circulation 24.464.980 dinars en billets-argent. Cependant, à partir de 1905, l'agio n'existait presque pas du tout et — chose bizarre — une dépréciation des pièces s'est produite, tandis que la circulation augmentait tous les jours. En 1905, comme le tableau de billets-argent nous le fait voir, il y avait en circulation des billets-argent pour 33.866.450 dinars; le maximum de la prime de l'or, au cours de la même année, était de 0,60, tandis qu'à un moment donné, la dépréciation des pièces montait à 0,10.

Ce qu'il importe de remarquer dans cette question de la prime de l'or et ce qui corrobore le point de vue de la Banque — qui est le nôtre — c'est que les

variations de la prime cessaient d'être brusques et tendaient à disparaître à partir de 1904. En 1902, l'Etat serbe avait conclu un emprunt de 60 millions et l'avait réalisé en 1903, si bien qu'en 1904 il n'avait plus besoin d'acheter de l'or en vue de payer des annuités sur les emprunts antérieurement conclus. Jusqu'alors, l'Etat devait payer comme annuités, et ceci régulièrement tous les ans, pour les emprunts qu'il avait fait envers l'étranger, la somme d'une vingtaine de millions dinars-or. Cette somme était énorme pour les finances publiques, vu l'état général de malaise du pays, dont la balance commerciale, jusqu'en 1888, se soldait toujours par un déficit. Les années suivantes, ce déficit existait encore, quoique la balance commerciale était devenue favorable, puisque l'excédent des exportations ne suffisait à satisfaire à la fois les besoins de la Banque et les besoins de l'Etat. La Banque devait acheter de l'or pour la couverture de ses billets, ainsi que l'Etat pour ses annuités. D'autre part, le budget continuait à se solder d'une manière permanente par un déficit. Les dépenses croissantes dépassaient les recettes, contrairement à ce qui se passait dans d'autres Etats de l'Europe.

* * *

De ce petit exposé sur la prime de l'or qui s'était produite en Serbie vis-à-vis des billets et pièces d'argent, nous pouvons conclure :

D'abord la cause directe et essentielle de l'agio était la mauvaise situation économique du pays.

Cette situation provoquait des importations et, par conséquent, la balance des comptes était toujours déficitaire.

En deuxième lieu, la politique financière, menée par l'Etat, contribuait indirectement à la hausse de l'agio et à ses variations. Les déficits budgétaires le forçaient à recourir aux emprunts qu'il contractait à l'étranger et ceux-ci lui imposaient des annuités écrasantes. Pour s'en acquitter, il se procurait de l'or par des achats immédiats sur le marché national, qui accentuaient l'action directe de la prime de l'or. Cette politique de l'Etat n'était pas prudente, pour deux raisons : parce que les agioteurs en profitaient au préjudice du pays et parce qu'il ne choisissait pas le moment propice.

En troisième lieu, l'Etat, en modifiant l'article 14 de la loi de 1878, avait capitulé trop brusquement devant les conséquences de la mauvaise situation économique du pays. Au lieu de conclure des emprunts à l'étranger et de se procurer par ce moyen de l'or, il avait légalisé l'agio, escomptant en faire supporter la charge par les commerçants. De cette façon, l'Etat avait créé et encouragé indirectement la spéculation. C'est seulement lorsque l'Etat, après la conclusion, en 1902, de l'emprunt de 60 millions, que l'agio et ses variations furent enrayées.

« Nous arrivons ainsi à l'année 1902, qui marque un essor économique de la Serbie, essor qui se préparait depuis longtemps, en dépit des difficultés financières. A partir de cette année, commence une période d'orientation financière plus sûre, suivie

avec plus de sagesse. Par l'emprunt des monopoles 5 % de 1902, on améliora grandement la situation. Cet emprunt, conclu avec un syndicat de Paris, où figuraient tous les créanciers principaux de la Serbie, portait sur la somme de 60 millions, montant nominal effectivement 48 millions, le cours d'émission étant fixé à 80 %. Les ressources découlant de cet emprunt ont été spécialement consacrées à l'extinction de la dette flottante arrivant alors au chiffre de 36.748.055 89 dinars or.

« Les conséquences bienfaisantes de cette extinction d'une charge financière des plus lourdes se firent sentir immédiatement, puisque l'année 1903 fut la dernière pour nos dettes flottantes, événement de la plus haute importance dans l'histoire financière de la Serbie. Après trente ans de déficit budgétaire constant, l'année 1904 se termina non seulement sans déficit, mais elle se solda même par un excédent de recettes de 6.583.083 d. 96. En 1905 : résultat analogue. Entre ces deux années, les recettes de l'Etat serbe arrivèrent à dépasser le montant des dépenses pour la somme suffisamment importante de 11.362.943 dinars (1) ».

*
* *

La Banque Nationale ne pouvait pas rester indifférente à la prime de l'or et à ses variations, puisqu'elle aussi avait besoin d'acheter de l'or, afin d'avoir

(1) Dr D. Michitch : *Les Dettes publiques du Royaume S. C. S.* (n° 1 de la *Revue Economique et Financière de Belgrade*).

toujours la couverture suffisante de ses billets. Aussi entreprenait-elle de temps en temps, contre les variations de l'agio, des mesures directes et indirectes;

a) Elle vendait son or à un cours plus bas que le cours du marché et parvenait de la sorte à atténuer momentanément les variations brusques de la prime de l'or;

b) Elle accordait aux commerçants un échange provisoire de l'or. Ceux-ci déposaient à la Banque de l'argent et des billets-argent contre de l'or, qu'ils étaient tenus de rendre à la Banque au bout de quelques mois. Par conséquent, ils avaient, pour ainsi dire, tout le loisir d'acheter de l'or au cours le plus bas, c'est-à-dire pendant la saison des exportations.

Pourtant, ces interventions directes et indirectes de la Banque, en vue de la stabilisation de l'agio, étaient paralysées par les achats d'or que l'Etat opérait, bien que la Banque eût essayé vainement de se substituer à l'Etat pour ses achats d'or.

CHAPITRE IV

LA BALANCE DES COMPTES

Quand il s'agit d'étudier la balance des comptes de la petite Serbie, il ne faut pas penser à tous les éléments qui composent ordinairement la balance internationale des paiements. La balance des comptes de la Serbie était formée uniquement par la balance de son commerce. Elle n'avait pas de capitaux en surabondance; comme ses voisins, pour en prêter aux autres et en attendre annuités et intérêts; elle n'avait pas, non plus, des voyageurs étrangers de passage pour attendre d'eux l'apport de la monnaie d'or; ni de marine marchande pour percevoir des commissions d'assurances et de transports, puisqu'elle n'avait même pas, pour son commerce propre, un accès à la mer. Enfin, elle n'avait pas à attendre des indemnités de guerre; au contraire, c'était elle qui en devait. (Par le traité de Berlin, en 1878, il incombait à la Serbie une dette de 25 millions.)

La petite Serbie étant un pays tout neuf et tout jeune, non exploité et très peu cultivé, ne pouvait pas se suffire à elle-même. Elle devait chercher l'aide financière de l'étranger, qu'elle trouvait principalement en Autriche-Hongrie.

En outre, son commerce, non développé, était l'unique source où il lui était possible de puiser de l'or.

Par ailleurs, son industrie rudimentaire pouvait à peine suffire aux besoins familiaux. Les produits

manufacturés et fabriqués manquaient, on devait les importer. Ces importations atteignaient un chiffre considérable, qui dépassait grandement celui des exportations. Le montant de celles-ci n'était même pas suffisant pour compenser les annuités dues à l'étranger.

L'Etat, pour couvrir ses déficits budgétaires, avait recours toujours aux emprunts conclus à l'extérieur, si bien que la balance des comptes était constamment défavorable au Royaume.

Le 1^{er} janvier 1914, les dettes consolidées de l'Etat s'élevaient à la somme de 782.030.500 francs et se répartissaient comme suit :

I. Emprunt à lots 2 % 1881.....	18.960.000
II. Emprunt sur les tabacs, 1888....	8.770.000
III. Rente 1895, 4 % (conversion)...	328.030.000
IV. Emprunt 1902 (Monopoles), 5 %.	35.726.000
V. Emprunt 1906 (Monopoles), 4 1/2 %	63.116.000
VI. Emprunt 1909 (Monopoles), 4 1/2 %	97.348.500
VII. Emprunt 1913 (Monopoles), 5 %.	230.080.000

Total : 782.030.500

correspondant aux annuités suivantes à payer par l'Etat serbe :

I. Pour l'emprunt à lots 2 %, 1881.....	1.457.300
II. Pour l'emprunt sur les tabacs, 1888.	285.250
III. Pour rente 1895, 4 % (conversion).	15.082.400
IV. Pour l'emprunt 1902 (Monopoles) 5 %	3.300.000
V. Pour l'emprunt 1906 (Monopoles), 4 1/2 %.....	4.800.000
VI. Pour l'emprunt 1909 (Monopoles), 4 1/2 %.....	7.500.000
VII. Pour l'emprunt 1913 (Monopoles) 5 %	13.550.000

Total : 45.974.950

soit 21,48 % des dépenses totales budgétaires.

Quant à la balance commerciale de l'Etat serbe, n'en ayant pas toutes les données, nous nous bornons à publier le tableau ci-dessous :

Commerce extérieur de la Serbie (1)

ANNÉE	IMPORTATION	EXPORTATION
	(en dinars)	
1879	46.567.000	38.880.000
1880	43.095.000	35.212.000
1881	43.173.000	40.125.000
1882	48.451.000	40.334.000
1883	49.716.000	40.232.000
1884	50.947.000	39.968.000
1885	40.472.000	37.625.000
1886	51.692.000	40.718.000
1887	36.478.000	36.130.000
1888	35.183.000	38.910.000
1889	34.843.000	39.065.000
1905	55.600.000	53.013.000
1906	44.328.000	
1907	70.583.000	
1908	77.000.000	78.746.000
1910	84.698.000	98.387.000
1911	115.425.000	116.916.000
1912	106.942.248	84.895.070
1913		78.023.889

(1) Jusqu'à 1889, les données sont de M. K. Stoyanovitch : *L'État économique de la Serbie* (1908). De 1905 à 1913, nous les avons puisées dans le livre de M. A. Mousset : *Le Royaume des Serbes, Croates et Slovènes*.

Ces tableaux nous montrent que la balance commerciale de la Serbie devient active insensiblement à partir de 1888. Les années suivantes sont analogues à la dernière, excepté 1912, où les importations dépassaient les exportations, du fait que la Serbie se trouvait en état de guerre et devait importer surtout des matériaux pour la défense nationale. De ce moment-là, la Serbie est dans une situation exceptionnelle : après la guerre avec la Turquie (guerres balkaniques), attaquée par trahison, elle devait combattre son alliée d'hier — la Bulgarie. Ensuite, une insurrection en Albanie empêche la Serbie de démobiliser, et c'est seulement au début de 1914 que cette situation exceptionnelle commençait à s'équilibrer.

« L'année 1914 devait être pour nous une année de reconstitution, après de grands efforts accomplis dans les guerres victorieuses de 1912 avec la Turquie et de 1913 avec la Turquie et la Bulgarie.

« Considérant la première moitié de 1914, nous étions en droit d'espérer une grande prospérité dans toutes les branches de l'administration et de l'agriculture de notre pays. L'état intérieur était équilibré, les régions libérées s'étaient déjà adaptées à la nouvelle situation... (1) »

En terminant ce chapitre, nous citerons un passage du livre de M. A. Mousset sur le royaume des S. C. S. Ce passage se rapporte au commerce extérieur de la Serbie et fait ressortir les difficultés auxquelles se heurtaient la Serbie (p. 175, 176, 177 et 178) :

(1) *Banque Nationale*, 1920, p. 9.

« On sait que la politique commerciale de l'Allemagne imposa aux Etats balkaniques, pendant la seconde moitié du xix^e siècle, la tutelle économique de la Double-Monarchie. La situation géographique de la Serbie et l'état de ses rapports avec ses voisins immédiats, pour la plupart hostiles, contribuèrent ainsi à maintenir ce pays dans une stagnation commerciale et industrielle qui rappelait les pires époques de l'occupation turque.

« Pendant cette période de sujétion économique et politique, les produits du sol et du sous-sol étaient drainés par l'Autriche, qui fournissait en retour les produits manufacturés, l'industrie serbe étant à peu près inexistante. Les exportations serbes consistaient surtout en produits agricoles, bétail vivant, céréales, etc...

« La participation de l'Autriche représentait donc 85 % du trafic total.

« Après 1906, la guerre douanière entreprise par l'Autriche pour protéger ses anciens marchés eut pour conséquence une modification sensible du régime des exportations, modification qu'accusent les données statistiques établies pour l'année 1908 :

Autriche-Hongrie	21.503.000	dinars.
Belgique	16.075.000	—
Allemagne	14.018.000	—
Turquie	10.907.000	—
Roumanie	3.907.000	—
Italie	3.490.000	—
France	3.042.000	—
Amérique	1.985.000	—

Bulgarie	1.921.000 dinars.
Egypte	760.000 —
Bosnie-Herzégovine	65.000 —
Divers	1.073.000 —

« Le pourcentage est beaucoup plus favorable aux puissances occidentales dans les années 1907 et 1908. Des 3 % qu'il représentait à la veille de la guerre douanière, ce pourcentage passe à 35 %, la participation de l'Autriche étant tombée à 27 % au lieu de 85 %.

« Le commerce extérieur du royaume de Serbie, pendant les années 1910-1911, fut régi par le troisième traité de commerce conclu avec l'Autriche. Ce traité ne contenait plus la fameuse « convention spéciale vétérinaire », qui mit tant d'obstacles à la sortie du bétail vivant. A la faveur de ce traité, le volume des exportations s'accrut sensiblement et atteignit, en 1911, 116.916.352 dinars; elles se répartissaient entre les Etats suivants :

Autriche-Hongrie	48.400.000 dinars.
Allemagne	29.000.000 —
Turquie	12.000.000 —
Roumanie	6.100.000 —
Belgique	6.100.000 —
Italie	4.400.000 —
France	3.800.000 —
Amérique	3.600.000 —
Bulgarie	2.800.000 —
Bosnie	100.000 —
Grèce	100.000 —
Angleterre	80.000 —

Russie	50.000 dinars.
Egypte	22.000 —
Divers	384.000 —

« Un nouveau traité de commerce, signé en 1912 avec l'Autriche-Hongrie, réavantagea l'Empire danubien qui devait naturellement devancer les autres Etats européens, à la faveur de sa proximité, de l'insuffisance des moyens de transport de la Serbie, des difficultés rencontrées dans l'utilisation de nouvelles voies par Salonique et l'embouchure du Danube, et enfin de la main-mise des banques autrichiennes sur le crédit commercial serbe.

« Les effets de ce traité ne tardèrent pas à se faire sentir. La participation de l'Autriche et de l'Allemagne aux exportations serbes remonta à 65 %, les autres Etats de l'Europe occidentale n'y intervenant plus que pour 16 % ».

CHAPITRE V

LA SITUATION BUDGÉTAIRE

S'il n'y avait pas à expliquer quelques faits relatifs à la situation budgétaire en Serbie, nous nous contenterions de joindre simplement le tableau ci-après inclus.

L'état de la Serbie, en comparaison de l'état des autres pays, était déplorable. D'abord elle fut entièrement absorbée par l'idée de son indépendance. Une fois celle-ci réalisée, au prix de sacrifices considérables, elle dut faire la guerre pour libérer ses frères, restés en partie sous la domination austro-hongroise, en partie sous le joug turc.

La Serbie, au milieu de pareilles difficultés, était incapable de s'occuper sérieusement de son budget, pas plus qu'elle n'était capable de contribuer à la réalisation des réformes nécessaires au bon fonctionnement du système d'impôts. L'Etat, d'autre part, ne pouvait faire supporter de fortes impositions à un peuple qui, à cause des guerres fréquentes, délaissait la culture de sa terre. Cependant, les dépenses que l'Etat était forcé d'effectuer devenaient de plus en plus lourdes, provoquant des déficits constants. Puis le budget dépassait toujours le montant de la balance commerciale. L'Etat était obligé d'en venir aux emprunts à l'étranger. Ceux-ci, à leur tour, lui imposaient le paiement d'annuités énormes. Ces

annuités, comme nous l'avons établi, étaient, d'après le budget de 1914, d'environ 46 millions de francs.

Les budgets de la Serbie, jusqu'à l'année 1915, portaient les deux caractéristiques suivantes :

1^o Ils se soldaient tous, presque toujours, par un déficit;

2^o Leurs chiffres augmentaient progressivement. Ceci s'explique d'abord par les dépenses du ministère de guerre. En deuxième lieu, par les dépenses formidables en vue de la construction des voies ferrées, routes nationales, bâtiments publics et autres.

A défaut de données complètes, nous publions les budgets du royaume de Serbie pour les années 1882 et suivantes jusqu'en 1891, et pour les années 1912, 1913 et 1914.

ANNÉES	RECETTES (en dinars)	DÉPENSES
1882-3	34.480.000	34.369.000
1883-4	37.365.000	37.291.000
1884-5	46.000.000	45.968.000
1885-6	46.000.000	45.968.000
1886-7	44.460.000	44.460.000
1887-8	44.460.000	44.460.000
1888-9	44.460.000	44.460.000
1890-1	47.296.000	46.196.000
1911	128.973.600	118.647.648
1912	130.764.713	130.764.713
1913	130.540.036 48	297.085.008 48
1914	744.311.055 03	579.322.939 33

Puisque le budget pour l'année 1914 est le dernier budget régulier, et puisqu'il nous servira désormais

de fondement pour les budgets de 1915, 1916, 1917 et 1918, nous devons en donner une analyse sommaire.

L'exercice du budget, pour l'année 1914, avait commencé le 1^{er} mai seulement. Pendant la durée de la discussion, l'exercice budgétaire consistait (pour les mois de janvier, février, mars et avril) en douzièmes provisoires. Ce retard avait été dû : 1^o à l'attaque de la Serbie par l'Albanie, et 2^o aux difficultés et à la lenteur qu'on mettait pour recueillir et établir des renseignements dans les régions libérées.

Ce budget est le premier qui avait renfermé les dépenses et les recettes des régions libérées. Du reste, c'est principalement pour cela qu'il se distingue du budget précédent. L'accroissement des dépenses avait été déterminé : 1^o par l'organisation administrative des régions libérées; 2^o par les indemnités des invalides; 3^o par le service du paiement des annuités (emprunt 5 % de 1913).

Quand nous comparons les recettes avec les dépenses du budget de 1914, nous avons le tableau suivant :

RECETTES

Recettes ordinaires et extraordinaires.....	114.691.614 58
Revenu de la frappe de monnaie	9.619.440 45
L'emprunt 5 % de 250 millions.	250.000.000 »
Avances provisoires.....	370.000.000 » 629.619.440 45
Total des recettes dinars.....	744.331.055 03

DÉPENSES

Dépenses ordinaires et extraordinaires.....	123.873.398 54
Dépenses sur l'emprunt 5 %..	38.215.021 50
Déficit de 1913.....	166.544.971 57
Crédit extraordinaire de guerre.	250.615.243 41
Crédit extraordinaire.....	3.415 19
Dépenses selon l'art. 12 de la loi des finances.....	70.889 12 455.449.540 79
Total des dépenses dinars.....	579.322.929 33
Excédent dinars	164.988.415 70

Cet excédent provient uniquement de l'emprunt 5 %
et des avances provisoires qu'accordaient à la Serbie
les gouvernements alliés.



DEUXIÈME PARTIE

La situation économique et les fluctuations du change, de 1914 à 1924

CHAPITRE PREMIER

LA GUERRE, L'INVASION, L'ARRÊT DU COMMERCE

Rentrée dans le repos, ayant repris l'état normal après les guerres qu'elle avait menées, d'abord avec la Turquie, ensuite avec la Turquie et la Bulgarie, la Serbie s'attendait, sereine et remplie d'espairs, à une prospérité générale du pays.

Le commerce reprenait son cours; les récoltes s'annonçaient excellentes; l'administration s'adaptait à merveille à la nouvelle situation des régions libérées et de l'agrandissement de la Serbie... En un mot, la Serbie, dans ce nouvel état de choses, avait le droit d'espérer la récompense à la fois économique et morale pour les efforts qu'elle avait endurés et consentis pour le bien de la nation.

Devant de si heureux présages, le 23 juillet 1914,

à quatre heures du soir, un véritable coup de foudre tombe sur la Serbie : elle reçoit l'ultimatum bien connu, qui attente à son indépendance, et menace sa souveraineté. Cet ultimatum est machiné par la chancellerie de Vienne, de concert avec celle de Berlin, dans l'intention bien arrêtée de provoquer un conflit européen.

La petite Serbie, sage et pacifique, prend le parti de s'incliner devant toutes les exigences humiliantes de Vienne, sauf sur deux points accessoires sur lesquels elle demande des précisions (1). Mais l'Autriche-Hongrie, absolument décidée à écraser la Serbie et à mettre par là en feu toute l'Europe, n'en tient aucun compte, puisque déjà le 25 juillet, à six heures du soir, son ambassadeur avait quitté Belgrade, ayant rompu de la sorte les relations diplomatiques. Cependant, avant de déclarer la guerre formellement au petit royaume de Serbie, Belgrade, ville ouverte et indéfendable, avait été bombardée sur l'ordre des généraux austro-hongrois. Première étincelle qui devait mettre en conflagration l'Europe entière !

Lâchement attaquée, après une trêve de quelques mois à peine, le peuple serbe mobilise à nouveau.

(1) Le gouvernement austro-hongrois demandait au gouvernement serbe, dans l'art. 5 : « ...à accepter la collaboration en Serbie des organes du gouvernement impérial et royal (austro-hongrois) dans la suppression du mouvement subversif dirigé contre l'intégrité territoriale de la monarchie », et dans l'art. 6 : « ...à ouvrir une enquête contre les partisans du complot du 28 juin se trouvant sur le territoire serbe, des organes délégués par le gouvernement impérial prendront part aux recherches y relatives ». (P. Fauchille, *Recueil des documents* (la guerre de 1914), t. I, n° 1 ; le livre jaune français, n° 24 ; livre bleu serbe, n° 32.)

La terre est abandonnée aux femmes, vieillards et enfants. Le commerce, réduit aux mouvements locaux, ne pouvant marcher du côté de Salonique, se ralentit au fur et à mesure que le chemin de fer et tous les moyens de communication sont mis à la disposition de l'armée.

En septembre suivant, l'ennemi occupe Belgrade et envahit une partie du pays. Fier de sa devise séculaire : « Pour la croix sacrée et la liberté d'or », et préférant mourir que tomber sous la domination austro-magÿare, le peuple serbe, par un effort suprême et par une offensive héroïque, rejette les hordes féroces de Potchorek de l'autre côté du Danube. Après cette victoire éclatante, la Serbie était restée dans un calme relatif jusqu'à l'automne 1915; mais elle est alors attaquée simultanément de trois côtés : au nord et à l'ouest par les armées autrichiennes et allemandes, à l'est par les Bulgares. Devant cette force des ennemis ligués, bien organisés et numériquement supérieurs, un désespoir s'empare de toute la nation serbe. Déjà, les ennemis ont brusquement pénétré dans le pays; ils incendient, ravagent, rasent villes et villages. Et, devant eux, il faut penser à reculer et à abandonner le foyer.

* *

Dans une situation si critique, il ne peut être question ni du commerce, ni de la production du pays. Toute l'attention du peuple et toutes les richesses du pays sont absorbées par la défense nationale. Les déplacements militaires et la fuite de la popu-

lation en déroute encombrant les voies ferrées, si bien qu'au moment de l'attaque bulgare, les Serbes, presque tout à fait encerclés par l'ennemi, n'ont que le temps d'évacuer précipitamment leur patrie. A partir de ce moment commence la terrible et surhumaine retraite par l'Albanie et l'histoire de l'exil de la petite nation (1).

(1) « Je vous dis que, lorsque j'ai vu l'émigration des Serbes de leur pays, après l'avoir si vaillamment défendu, je me souvenais du voyage d'Enée, et je répétais les vers douloureux de Virgile... »
« Luzzatti : *La Paix monétaire...* », p. 35.

CHAPITRE II

LA SITUATION BUDGÉTAIRE

Quand il s'agit d'étudier la situation des finances publiques en Serbie, il est nécessaire, pour plus de clarté, d'en distinguer deux périodes :

1^o L'une, qui va du commencement à la fin de la guerre européenne;

2^o L'autre, qui commence avec l'union des Serbes, Croates et Slovènes, et va jusqu'en 1924. Par conséquent, dans la première, nous ferons connaître l'état budgétaire du royaume de Serbie et, dans la seconde, la situation budgétaire du nouvel Etat yougoslave.

Pour cela, nous allons diviser ce chapitre en deux paragraphes. Dans le premier de ces deux paragraphes, en donnant des explications sur les budgets de 1915, 1917 et 1918, nous ferons un exposé du budget pour l'année 1916. Et les cinq premières années budgétaires de la Yougoslavie, nous les exposerons brièvement dans le deuxième paragraphe.

§ 1^{er}. — La situation budgétaire pendant la guerre

A proprement parler, depuis le début de la grande guerre jusqu'à l'union nationale avec les Croates et les Slovènes, la Serbie n'avait pas eu de budgets. C'était le budget pour l'année 1914, qu'on prolongeait au fur et à mesure pour les années 1915, 1916, 1917 et 1918. En d'autres termes, les dépenses et les recettes, pour ces dernières, se fondaient sur les prévisions du budget de 1914.

N'ayant pas de données sur le budget de 1915, nous passerons à l'étude du budget de 1916.

Le budget de 1916 porte trois caractéristiques :

1^o Les dépenses budgétaires ont été réduites presque uniquement aux dépenses personnelles, c'est-à-dire au paiement de la solde des officiers et des fonctionnaires d'Etat;

2^o Les recettes consistaient à peu près entièrement en des avances que les alliés, plus particulièrement la France et l'Angleterre, prêtaient au gouvernement royal;

3^o Les recettes s'étaient soldées avec un excédent.

La première et la deuxième caractéristique ont été déterminées par les circonstances dans lesquelles se trouvaient alors la Serbie, tandis que la troisième était le résultat de la bonne et sage politique financière à laquelle la Serbie voulait rester fidèle.

Le budget pour l'exercice 1916 se présentait de la façon suivante :

Dépenses	156.272.000 dinars.
Recettes	157.884.000 —

De la comparaison avec le budget de 1914, il en ressort une réduction fort sensible des dépenses personnelles et matérielles.

Cette réduction des dépenses provient, premièrement, de ce qu'en 1916 l'Etat n'avait pas de dépenses matérielles à faire, puisqu'il n'y avait ni chemins de fer, ni postes, ni bâtiments publics à entretenir. Quant au ravitaillement de l'armée et fournitures militaires, les alliés en avaient la charge (décisions de la Conférence interalliée de Paris, février 1916,

confirmées en juin 1916, à Londres). Deuxièmement, de ce que tous les fonctionnaires de l'Etat n'étaient pas évacués; la moitié seulement était partie du pays. Par conséquent, les dépenses personnelles étaient, de ce fait, d'un montant réduit.

Eu égard aux dépenses affectées au paiement des coupons et au service d'annuités à l'étranger, les dépenses budgétaires pour l'année 1916 se présentent comme suit :

59,88 %,	dépenses	personnelles;
10,86 %,	—	matérielles;
29,36 %,	—	d'annuités.

Total: 100 %

Les dépenses du ministère de la Guerre représentaient la plus grande part dans le budget de 1916. De même, elles prenaient presque toujours, dans les budgets précédents, la première place, ce qui s'explique aisément par ce fait que la Serbie devait mener des guerres incessantes. Suivant les comptes définitifs de 1911, elles atteignaient une somme de 24.817.675 76 dinars, ou 21,64 % des dépenses totales. D'autre part, d'après le budget de 1914, elles montaient au chiffre de 54.321.359 59 dinars, ou 25,35 % des dépenses totales. Enfin, en 1916, ces dépenses militaires présentaient un montant de 72.560.907 07 dinars ou 46,43 % de toutes les dépenses budgétaires.

Ensuite, venaient les dépenses pour le paiement des annuités à l'étranger. Elles représentaient 27,10 %. c'est-à-dire une somme de 42.225.000 francs. Dans le budget de 1911, elles en faisaient partie pour 29 %,

ou 33.258.437 dinars, pendant que, dans le budget de 1914, elles montaient au 24,48 %, c'est-à-dire au chiffre de 45.974.950 dinars.

Enfin, à la troisième place, arrivaient les dépenses affectées à l'allocation de secours à la population restée en Serbie occupée, ainsi qu'aux prisonniers et internés civils en Allemagne, Autriche-Hongrie, Bulgarie et Turquie. Le total de ces dépenses s'élevait à 5.598.324 28 dinars.

A la suite de l'invasion, l'État serbe, exproprié et privé de ses divers revenus, devait couvrir ses dépenses au moyen des avances que les alliés lui accordaient. Par conséquent, les recettes budgétaires, pour 1916, provenaient presque uniquement des prêts consentis par la France et l'Angleterre.

Les recettes extraordinaires donc représentaient la plus grande proportion : 154.998.908 dinars, ou 98,17 %. Cependant, les revenus ordinaires étaient tombés à 2.885.013 52 dinars, ou 1,83 %.

Or, grâce à l'aide financière que les gouvernements des pays alliés s'étaient empressés de donner à la Serbie, les recettes extraordinaires s'élevaient à 98,17 %.

Cette question des prêts avait été réglée par un accord à Londres, en juin 1916. Selon cet accord, la France et l'Angleterre, chacune pour moitié et à partir du mois de mars de la même année, devaient avancer mensuellement 9 millions de francs. Ces avances servaient au gouvernement serbe pour couvrir ses dépenses. En outre, cet accord prévoyait l'avance d'une somme de 42.225.000 francs, en vue

des paiements des annuités à l'étranger. Il confirmait en plus les décisions de la Conférence interalliée de février 1916, à Paris, suivant lesquelles la réorganisation et le ravitaillement de l'armée serbe étaient confiés aux soins des alliés.

Après les recettes qui provenaient des avances, vient le revenu de la frappe des pièces argent. Son montant était de 3.121.594 46 dinars. Seulement, ce revenu se rapportait presque pour la moitié au budget de 1915.

Lorsque la guerre européenne fut déclarée, un besoin urgent de petites monnaies s'était fait ressentir en Serbie, si bien qu'à la fin de 1914 on avait décidé la frappe d'une somme de 15 millions :

3 millions de dinars en pièces de 0.50.

6,5 — — — 1.

5,5 — — — 2.

Ces pièces argent étaient fabriquées à Paris et, au mois d'août 1915, toute la somme de 15 millions se trouvait introduite en circulation. Mais ceci ne pouvait pas satisfaire les besoins du pays, attendu qu'à ce moment les gens commençaient à thésauriser. Au mois de septembre 1915, le Gouvernement devait faire une nouvelle commande d'une somme égale. La frappe en était exécutée entre le 31 décembre 1915 et le 15 juillet 1917. Mais ces quinze millions ne furent pas mis en circulation, puisqu'on se trouvait déjà en exil.

En troisième lieu, venaient l'impôt et les taxes que les officiers et les fonctionnaires de l'Etat payaient : 2.083.043 34 dinars. Leurs appointements étaient

établis d'après le cours suivant et officiel : 80 drachmes pour 100 dinars, 88 francs français pour 100 dinars.

Finalement, les recettes budgétaires provenaient des revenus du monopole des tabacs : 380.761 06 dinars, ou 0,18 %, tandis qu'en 1914 leur montant s'élevait à 53.724.750 dinars.

Le budget pour l'année 1917 est à peu près le même. Il diffère seulement en ce que ses dépenses sont supérieures, ce qui doit être attribué aux envois de secours en Serbie et à l'instruction de la jeunesse serbe à l'étranger.

Quant au budget de 1918, il ressemble à celui de 1917 et en diffère autant et pour la même raison que le budget de 1917 différait du budget de 1916.

Dès l'entrée en guerre des Etats-Unis d'Amérique (printemps 1917), le Gouvernement serbe avait obtenu du Gouvernement américain une aide de 3.000.000 de dollars, qui, en 1918, était portée à une somme de 9 millions de dollars. Ces prêts américains étaient affectés exclusivement à l'allocation des secours à la fois en argent et en nature à la population restée en Serbie, de même qu'aux prisonniers et internés civils.

« D'après ce qui précède, notre situation financière, avant la grande offensive de septembre 1918, était la suivante :

« 1^o L'avance mensuelle de 9 millions de francs obtenue de la France et de l'Angleterre, et affectée principalement au paiement de la solde des officiers, des soldats et des fonctionnaires civils ;

« 2^o L'avance mensuelle américaine d'un million de dollars, affectée aux secours de notre population restée sous la domination ennemie ;

«3^o Les gouvernements alliés payaient, pour notre compte, les coupons des emprunts d'Etat (42.225.000 francs par an);

«4^o Les gouvernements alliés fournissaient tout le matériel nécessaire à notre armée sur le front de Salonique et à l'arrière.

«On voit que toutes nos dépenses d'État étaient couvertes par l'aide de nos alliés. Les recettes propres de l'Etat serbe ont été si minimes, qu'elles ne méritent même pas d'être mentionnées (1). »

§ 2. — Les budgets d'après la guerre

La caractéristique générale des budgets d'après la guerre est l'augmentation croissante et constante des dépenses d'État. Les causes sont, à notre avis, de deux sortes : les unes, communes à tous les Etats démocratiques, proviennent de la participation de plus en plus intense de l'Etat à la vie sociale; les autres, spéciales à la Serbie, proviennent de la liquidation de la guerre, des nouvelles orientations économiques et commerciales, de la crise du change, etc.

Dans les tableaux que nous publions ci-dessous, nous vérifierons ces constatations.

Budget pour l'année 1919-1920

Dépenses :

Dinars	1.293.186.435 52
Couronnes	1.060.150.779 »

(1) Dr M. Nintchitch : *Exposé Financier*, exercice 1919-1920, p. 9.

Recettes :

Dinars	416.327.998	»
Couronnes	1.195.000.737	»

Le point caractéristique de ce budget est le dualisme monétaire : le dinar et la couronne sont maintenus côte à côte. Cette anomalie est tout à fait compréhensible, attendu que les impôts étaient perçus à la fois en couronnes et en dinars, et que toutes les dépenses d'État s'effectuaient en les deux monnaies, concurremment.

Un deuxième point caractéristique de ce budget est à souligner : le budget des dépenses se distingue par son chiffre très élevé. En effet, si nous faisons une comparaison entre le dernier budget du royaume de Serbie avant son évacuation et le budget de 1919-1920, nous verrons que, par rapport au nombre d'habitants, celui-ci est huit fois plus grand que celui-là : le budget de 1914 s'élevait à 214 millions de dinars pour 4 millions d'habitants, tandis que le budget de 1919-1920, pour un nombre d'habitants de 12 millions, avait atteint 1.293.186.435 dinars et 1.060.150.779 couronnes.

La cause essentielle de cet accroissement, à la fois rapide et singulier, a été le renchérissement de la vie et, partant, l'élévation des prix. La baisse de la valeur de la monnaie nationale n'y a pas été indifférente : elle a agi fortement dans le sens de la hausse des prix. Or, pour toutes ces raisons, on avait majoré les dépenses matérielles, et plus particulièrement les dépenses personnelles (les indemnités pour le renchérissement des vivres).

La seconde cause de cet énorme accroissement de dépenses réside dans les conséquences directes de la guerre. Ces conséquences immédiates de la guerre avaient suscité de nouveaux emprunts que l'Etat était forcé de conclure, d'où les grandes annuités. De même, elles avaient causé la progression du nombre des invalides, d'où fortes indemnités. A ce titre, on dépensait en Serbie, avant la guerre, 7.200.000 de dinars, tandis que, dans le budget de 1919-1920, il en a été prévu, rien que pour la Serbie et le Monténégro, 66.410.563 dinars et 87.300.000 couronnes.

Enfin, il faut mentionner encore une troisième cause, qui agissait dans le même sens que les deux premières. Du fait de l'agrandissement de l'Etat, après l'union nationale, de nouvelles institutions et de nouveaux corps administratifs se sont formés. Naturellement, avec la création de ces nouveaux emplois, on aboutit à augmenter le nombre des fonctionnaires et, partant, les dépenses personnelles et les dépenses matérielles.

Il est intéressant de fournir le chiffre de la dette publique de la Yougoslavie, établi au mois de mai 1919. A la veille de la guerre mondiale, la dette publique s'élevait à 903.810.000 francs. Pourtant, les dettes contractées au cours de la guerre ont atteint les chiffres de 934.476.250, reçus en argent comptant et en nature, un milliard de francs. Or, au mois de mai 1919, la dette publique pouvait être évaluée à 2.838.286.750 francs.

Nous ne voulons plus insister sur ce budget, puisque nous avons l'intention de faire une étude

plus détaillée du budget pour l'année 1923-1924. Alors, nous aurons l'occasion de constater que les dépenses ont augmenté à nouveau; mais, par contre, nous verrons aussi que les recettes, à leur tour, ont grossi. Ce sera la preuve que, jusqu'à l'année 1923, le nouvel État de Yougoslavie subissait une crise de croissance.

Budget pour l'année 1920-1921

Selon le projet budgétaire du 23 mai 1919, on s'attendait à un déficit de 876.858.437 52 dinars. Mais ce déficit prévu avait sensiblement augmenté, parce qu'au cours des années de 1919 et 1920, les dépenses s'étaient accrues de 900.000.000 de dinars. En d'autres termes, le budget de 1919-1920 se soldait avec un déficit de 1.743.145.948 dinars. Pour couvrir cependant ce déficit énorme, on avait recours aux emprunts à l'étranger et au crédit auprès de la Banque Nationale. Avec ceci, pendant la durée du budget 1919-1920, il était opéré la conversion-retrait des couronnes.

Telles étaient les circonstances et les faits qui précédaient immédiatement la préparation du budget pour l'année 1920-1921, que nous présentons :

Dépenses	3.994.356.543 dinars.
Recettes	3.844.177.798 —

Ce budget prévoyait primitivement les dépenses d'une somme de 6 milliards; mais, grâce à une réduction habile, ces dépenses étaient amoindries, comme on le voit, dans une proportion élevée. Toutefois, ce budget est plus grand que le budget précédent d'environ un milliard et demi.

Les plus fortes dépenses dans ce budget, comme d'ailleurs dans le budget de 1919-1920, ont été affectées au ministère de la Guerre et de la Marine, et s'élevaient à 1,120,804.560 dinars.

Quand on compare ces dépenses militaires avec celles du budget précédent, on constate qu'elles se sont dédoublées. Ce dédoublement des dépenses du ministère de la Guerre s'explique par ce fait qu'on avait augmenté le nombre des agents de police, puis par cet autre fait qu'on avait formé des troupes de gardes-frontières.

Sur la position de la haute Administration de ce budget, nous constatons aussi un accroissement de dépenses. D'après le budget de 1919-1920, elles s'élevaient à 173.418.681 dinars, tandis que, dans le budget de l'année suivante, ces dépenses montaient à 687.829.305 dinars. Cet accroissement provient de deux faits : 1^o de l'augmentation du nombre des invalides, et partant de leurs indemnités, et 2^o parce qu'on avait accru les indemnités à cause du renchérissement des vivres.

Quant aux recettes, elles se composaient de la façon suivante :

Douane	402.315.000	dinars.
Octroi	129.350.000	—
Impôt sur le chiffre d'affaires	400.000.000	—
Impôts directs et indirects	2.116.930.790	—
Total.....	3.844.177.798	dinars.

Les différences qui existent entre ce budget et le budget précédent sont les suivantes :

1^o Les dépenses du budget de 1919-1920 manquaient de couverture dans une proportion de 70 %, tandis que celles du budget de 1920-1921 ne prévoyaient qu'un déficit de 3 % par rapport aux recettes.

Par conséquent, d'après les prévisions, le budget de 1920-1921 se soldait avec un déficit de 110 millions de dinars. Mais ce déficit théorique s'était accru puisque, par un décret du 26 octobre 1920, on avait autorisé un nouveau crédit de 800 millions de dinars. Or, en d'autres termes, le déficit du budget 1920-1921 avait atteint le montant de $110 + 800 = 910$ millions.

2^o Les recettes du budget 1920-1921 se sont élevées à 3.884.000.000 de dinars, tandis qu'elles se chiffraient, pour le budget de 1919-1920, à 750 millions de dinars.

3^o Le déficit du budget 1920-1921 était couvert de diverses manières, tandis que celui du budget 1919-1920 était couvert uniquement par les avances de la Banque Nationale.

Maintenant, en faisant la comparaison de ces deux budgets, tels qu'ils se sont réalisés, nous pouvons constater ceci : les totalités des recettes pour l'année 1919-1920 ont été de 715 millions de dinars, et pour l'année 1920-1921, elles ont été de 3.814.000.000 de dinars. Or, les recettes ont augmenté dans la proportion de 500 %.

Quant aux dépenses pour l'année 1919-1920, elles s'élevaient au chiffre de 2.440.000.000 de dinars, pendant que, pour l'année 1920-1921, elles attei-

gnaient la somme de 4.815.000.000 de dinars. Or, les dépenses se sont élevées dans la proportion de 100 %.

Budget pour l'année 1924-1922

Ce projet de budget pour l'année 1924-1922 nous montre, au total :

Dépenses 6.257.577.804 86 dinars.

Recettes 5.259.464.820 25 —

L'accroissement des dépenses de ce budget peut s'expliquer par plusieurs raisons :

1^o Par la baisse du dinar;

2^o Par le fait que ce budget prévoyait une nouvelle sorte de dépenses : 35.000.000 de dinars à titre du paiement des coupons d'emprunt intérieur 7 % (500.000.000);

3^o En vue de la réduction de la dette publique auprès de la Banque Nationale : 60.240.000 dinars;

4^o Ce budget prévoyait le paiement de la somme de 5.200.000 dinars à titre d'intérêts pour la liquidation de l'emprunt agraire;

5^o L'augmentation des dépenses peut s'expliquer enfin par l'introduction dans le budget de la somme de 90 millions de dinars à titre de paiement, conformément aux articles 3 et 4 du règlement de la liquidation des rapports agraires en Bosnie.

Budget pour l'année 1922-1923

Pour le budget de l'année 1922-1923, à défaut de données détaillées, nous nous contentons de la publication suivante :

Dépenses 8.134.597.430 59 dinars.

Recettes 6.934.946.864 —

Budget pour l'année 1923-1924

Ce budget est le premier budget équilibré du royaume des Serbes, Croates et Slovènes, et ceci est sa caractéristique principale.

Voici son tableau :

Dépenses	10.344.000.000 dinars.
Recettes	10.344.000.000 —

Les dépenses de ce budget, par rapport aux dépenses du budget précédent, sont élevées d'un excédent de 3.409.402.569 61 dinars. Mais, quoique la différence paraisse très grande, elle est dans une grande proportion apparente seulement, attendu que :

1^o Le budget pour l'année 1922-1923 n'était pas établi sur une sincérité parfaite. Le ministre des Finances ne tenait qu'à parvenir à son équilibre, et partant, il avait purement et simplement supprimé quelques crédits ordinaires, pour demander plus tard des crédits extraordinaires;

2^o Dans le budget de 1922-1923, les crédits affectés au paiement des annuités à l'étranger ont été basés sur la prévision du cours suivant: 3 dinars pour 1 franc;

3^o Dans le budget 1922-1923, grâce à l'emprunt Blair, on avait supprimé les crédits pour une somme de 175 millions de dinars; le même emprunt avait servi encore pour beaucoup d'autres dépenses.

Enfin, quand on étudie les chiffres de ce budget équilibré, il faut avoir présent à l'esprit ce fait que ce budget prévoyait toutes les dépenses déterminées par l'application de plusieurs lois nouvelles (des fonctionnaires d'Etat, de la réorganisation de l'armée, etc.).

Considérées d'une manière générale, les dépenses de ce budget peuvent être présentées dans un ordre suivant :

1^o Les dépenses civiles : 8.455.646.672 35 dinars, ou 78,84 %;

2^o Les dépenses militaires : 2.039.001.416 40 dinars ou, autrement exprimées, 19,71 %;

3^o Le service des annuités : 149.351.911 25 dinars, ou 1,44 %, bien entendu sans agio.

De ces données, il résulte que les dépenses militaires sont minimales vis-à-vis des dépenses civiles. Il est donc injuste de qualifier la Yougoslavie du terme militariste.

Quant à la composition des recettes, nous avons ce tableau :

Les impôts directs avec les centimes additionnels :

Dinars : 1.550.984.407, c'est-à-dire 14,99 %.

Les impôts indirects avec les taxes :

Dinars : 3.095.000.000, c'est-à-dire 29,92 %.

L'économie nationale avec les monopoles :

Dinars : 5.612.096.035, c'est-à-dire 54,25 %.

Les divers revenus :

Dinars : 85.919.558, c'est-à-dire 10,80 %.

Total : 10.334.000.000 ou 100 %.

Pour nous rendre compte de la charge fiscale par habitant en Yougoslavie, selon l'exemple de M. Stoyadinovitch, ministre des Finances, nous allons procéder aux opérations suivantes :

10.344.000.000, recettes budgétaires.

1.375.000.000, impositions départementales

Total : 11.719.000.000

Maintenant, si nous divisons ce total avec le nombre des habitants de Yougoslavie, nous arrivons à ce résultat :

$$11.719.000.000 : 12.000.000 = 976 \text{ 50 dinars.}$$

Par conséquent, un habitant de la Yougoslavie est chargé fiscalement de 976 50 dinars.

Mais, pour mieux faire ressortir la charge fiscale de la Yougoslavie, nous allons la comparer avec la charge fiscale de l'Allemagne et celle de la France.

France :

Recettes budgétaires.....	19.615.076.000 francs
Impositions départementales	<u>2.385.000.000 —</u>
Total.....	22.000.076.000 francs

Allemagne :

Recettes budgétaires.....	76.969.274.264 marks
Impositions départementales	<u>5.937.000.000 —</u>
Total.....	82.806.274.264 marks

ce qui fait, en francs français : 18.950.000.000.

En divisant respectivement le chiffre fiscal de la France et le chiffre fiscal de l'Allemagne par le nombre de leurs habitants, qui est, pour la France, de 39.402.739, et pour l'Allemagne de 62.000.000, la charge fiscale par tête se présente comme il suit :

En France.....	558 francs.
En Allemagne.....	306 —
En Yougoslavie.....	177 —

En terminant cet exposé du budget 1923-1924, qu'il nous soit permis de donner les chiffres des annuités sur les dettes intérieures et extérieures de

la Yougoslavie, vu le cours du change du mois de juin 1923:

Pour la dette d'avant la guerre 312 millions de din.

— d'après la guerre 120 —

— intérieure 50 —

Total..... 482 millions de din.

ou $482.000.000 : 12.000.000 = 40,16$, ce qui veut dire que chaque habitant de la Yougoslavie doit payer annuellement, à titre d'annuités des emprunts conclus à l'étranger et dans le pays, au total: 40,16 dinars.

CHAPITRE III

LA BANQUE NATIONALE AU COURS DE LA GUERRE

Dans la question que nous étudions, la situation de l'Institut d'émission est un élément très important. C'est pour cela qu'à notre avis, il faut l'analyser de près. Or, dans ce but, nous diviserons ce chapitre en deux paragraphes : dans le paragraphe premier, nous raconterons l'histoire de l'émigration de la Banque d'émission et ses occupations au cours de ses déplacements, successifs et, dans le deuxième, nous nous occuperons de ses billets, de son encaisse; bref, de la circulation de ses billets.

§ 1^{er}. — L'émigration de la Banque Nationale

Après les guerres avec la Turquie et la Bulgarie, la Banque d'émission commençait à s'occuper des modifications qu'il était nécessaire d'apporter aux lois relatives au contingent de ses billets. La Banque, d'après les lois existantes, pouvait émettre des billets-argent pour son compte, et en vue de ses opérations, cinq fois plus que son capital. Celui-ci étant de 40 millions de dinars-or, la Banque était en droit d'émettre 50 millions de dinars de billets-argent. Cependant, avec l'autorisation du Gouvernement, ce contingent pouvait être augmenté de 1/10^e des billets émis, ce qui voulait dire que la Banque pouvait émettre en tout pour son compte 55 millions de dinars billets-

argent. Mais ce nombre de billets-argent en circulation ne suffisait pas aux besoins du pays. Alors, pour aboutir à la modification de la législation réglant cette question, la Banque Nationale avait constitué une commission qui devait s'en occuper, d'accord avec les délégués du Gouvernement. Les travaux de cette commission n'avaient pas atteint le but visé, faute d'entente.

Les débats et la discussion que cette commission menait avaient lieu au mois de mai 1914.

Pendant que le ministre des Finances et la Banque s'efforçaient de trouver une proposition conciliante, l'ultimatum de l'Autriche-Hongrie survenait et réduisait à néant tous les projets de la Banque. En même temps que le Gouvernement royal donnait sa réponse à l'ultimatum, il ordonnait à la Banque d'évacuer Belgrade. Déjà, le 27 juillet, elle était partie à Krouchevatz. A défaut de temps, la Banque ne pouvait emporter ses archives et les billets-argent de 10 et 100 dinars déchirés et percés, qui devaient être brûlés. Après l'occupation de Belgradé, les Autrichiens lancèrent ces billets, afin de discréditer la monnaie serbe. La somme de billets trouvée dans les caisses de la Banque, et aussi lancée dans la circulation, montait à 2.593.420 dinars.

Une fois installée à Krouchevatz, la Banque avait commencé à fonctionner le 2 août suivant. En même temps, la Banque organisait à Niche une agence qui avait pour tâche de griffer les billets.

Le nombre des employés de la Banque était alors très réduit, par suite de la mobilisation générale.

Toutefois la Banque Nationale serbe faisait tout son possible pour apporter une aide financière à l'Etat. A cet effet, elle insistait auprès de la Banque de France pour avoir, au plus tôt, les billets commandés. Mais la Banque de France devait évacuer Paris. Les Allemands se trouvaient alors sur la Marne et menaçaient la capitale française. Pour cette raison, la fabrication des billets que la Banque serbe avait commandés ne marchait que lentement. En vue de remédier à cette situation, la Banque serbe décidait de transformer les billets-or de 20 dinars en billets-argent de 20 dinars. Cette transformation fut exécutée à Niche, mais les billets transformés ne furent pas mis en circulation. C'est alors que, sur l'initiative du Gouvernement, la Banque commandait à la Banque de France la fabrication du billet-argent de 50 dinars. Cette commande, rapidement exécutée au mois de mai 1915, permettait de mettre en circulation, au mois suivant, les billets-argent de 50 dinars. Mais, au bout de quelques jours, la Banque en opéra le retrait, puisque le billet n'était pas bien rendu.

Quant aux opérations de la Banque pendant son séjour à Krouchevatz avec les commerçants, elles étaient réduites à une proportion très minime, tandis que celles avec l'Etat grossissaient toujours. Le commerce était nul; les exportations et les importations étaient arrêtées. Les voies de communication et les moyens de transport étaient mis au service de la guerre. Les commerçants et les industriels, qui n'étaient pas mobilisés, devaient émigrer sans trêve ni repos. Les agriculteurs, partis au front pour

la défense du pays, avaient confié bon gré mal gré l'exploitation de leurs terres aux femmes et aux enfants...

En présence de tels faits, la Banque ne pouvait travailler que dans le but de la défense nationale, c'est-à-dire de venir au secours et à l'aide de l'Etat.

C'est dans cet état d'incertitude que la Banque était restée jusqu'au mois de septembre 1915, lorsque la Serbie fut attaquée de trois côtés, par les Bulgares, les Allemands et les Autrichiens. A la suite de cette attaque soudaine et terrible, le Gouvernement ordonnait à la Banque de se retirer *via* Salonique, à Bitolye. Mais, comme la situation devenait de plus en plus incertaine, puisque l'ennemi avançait sans cesse, la Banque, arrivée à Salonique, devait y rester. Peu de temps après, la ville de Salonique étant devenue la base des troupes alliées, la Banque était obligée de quitter la ville et de s'embarquer, le 19 décembre 1915, sur un navire de guerre français; après un voyage de dix jours sur mer, la Banque arrivait à Marseille. Immédiatement après, tout l'avoir de la Banque Nationale serbe était confié à la filiale de la Banque de France à Marseille, tandis que ses bureaux étaient installés dans un local privé.

Le 1^{er} mai 1916, la Banque s'est mise à fonctionner et avait pour but essentiel de secourir pécuniairement les réfugiés, les établissements bancaires serbes, ainsi que le Trésor public. Mais il lui était difficile de parvenir à réaliser entièrement son idée, puisque les réfugiés étaient dispersés un peu partout (Italie, Grèce, France, Suisse, Angleterre), pendant que

l'armée, après sa réorganisation à Corfou, se trouvait sur le front de Salonique, et le Gouvernement, avec la Cour, à Corfou.

Du commencement à la fin de la guerre, la Banque avait néanmoins prêté aux établissements bancaires indigènes, commerçants et députés serbes, de même qu'à la municipalité de Belgrade, une somme de 5.731.256 90 dinars. En outre, sur la garantie du Trésor, la Banque était créancier des réfugiés de 3.804.670 dinars. Enfin, la Banque avait fait aux commerçants serbes une avance de 1.245.000 francs, pour leur permettre l'achat des articles qu'ils devaient importés en Serbie libérée.

Vers la deuxième moitié de l'année 1918, la petite armée serbe, aidée moralement et matériellement, financièrement et militairement par ses alliés, avait entrepris l'offensive contre les Allemands, Autrichiens et Bulgares. Déjà, à la fin du mois d'octobre suivant, après avoir remporté sur ses ennemis une victoire brillante, elle était rentrée joyeuse et en triomphe à Belgrade. La Banque commençait à faire ses préparatifs pour sa rentrée, mais c'est seulement au mois de février 1919 qu'elle se rétablissait à Belgrade.

Avant de commencer à fonctionner, attendu que l'union nationale avec les Croates et les Slovènes était accomplie et que le pays avait agrandi ses frontières, la Banque devait d'urgence s'occuper de l'accroissement du contingent des billets. De son côté, le Gouvernement voulait opérer la conversion des couronnes répandues dans tout le pays serbe-croate-

slovène. Il s'était adressé, au mois d'avril 1919, à la Banque Nationale; mais, à ce moment, une autre question avait surgi, la question du privilège de la Banque d'émission. Devait-il rester dans ses limites primitives ou s'étendre même aux régions libérées? Une commission, composée des délégués de la Banque et des représentants du Gouvernement, s'était formée et avait abouti à un accord sur la question de l'agrandissement de la Banque et sur la question de la conversion des couronnes. Finalement, en vertu de la loi du 26 janvier 1920, « la Banque Nationale privilégiée de Serbie aura désormais comme raison sociale: Banque Nationale du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, et son privilège s'étendra sur tout le Royaume ».

Par conséquent, la nouvelle Banque d'émission est l'élargissement de la Banque privilégiée serbe. A titre de renseignement, nous citons ci-après quelques articles de la loi du 26 janvier 1920. On verra qu'ils sont presque la copie des anciens. Les petits changements qu'on y a apportés sont le résultat de la nouvelle situation créée par la guerre.

« Art. 3. — Le siège de la Banque est à Belgrade; en dehors de Belgrade, la Banque aura des succursales et des agences. La Banque ouvrira tout de suite ses succursales dans les localités qu'ont possédé des succursales de la Banque austro-hongroise. Outre les succursales de la Banque serbe à Skoplje et Bitolye, qui seront maintenues, la Banque ouvrira (dans un délai d'une année) des succursales à Niche et à Cettigné.

« *Art. 5.* — L'Etat est tenu de rembourser sa dette, provenant du retrait des couronnes, au moyen des ressources suivantes :

« 1^o Toute sa part des bénéfices de la Banque Nationale;

« 2^o Une partie du produit net de ses domaines, montant prévu par le budget à cette fin;

« 3^o Les dotations extraordinaires prévues également par le budget;

« 4^o L'amortissement régulier de 1 % l'an du reste de la dette, à partir de la sixième année après la promulgation de cette loi et 2 % après la neuvième année;

« *Art. 6.* — Le capital de la Banque est de 50 millions de dinars en or, divisés en 100.000 actions de 500 dinars chacune. Les vingt mille actions au porteur de la Banque Nationale de Serbie (10 millions de dinars en or payés entièrement) seront considérés comme des actions de la Banque Nationale du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, dont le montant est entièrement versé.

« *Art. 7.* — Aussitôt après la promulgation de la présente loi, la Banque ouvrira une souscription de 40.000 actions d'une valeur nominale de 20 millions de dinars en or, sous les conditions suivantes :

« 1^o Le versement s'effectuera graduellement, et tout le montant d'une action devra être versé dans un délai de cinq ans;

« 2^o Le cours d'émission des actions sera déterminé d'après l'avoir net de la Banque...

« *Art. XVI* (dispositions transitoires). — La souscription des actions nouvelles, mentionnée dans

l'article 7 de cette loi, peut être faite, au choix de l'actionnaire, en or ou en billets de banque, en comptant 20 dinars-or pour 80 dinars en billets.

« Avec les versements effectués en billets, la Banque achètera de l'or plus tard, quand l'agio sera peu élevé, après entente avec le ministre des Finances. Le surplus des billets restant, après cet achat, sera rendu aux actionnaires.

« Les actionnaires qui ont déjà effectué des versements en or peuvent le retirer et le remplacer par des billets. »

Les articles 15, 16 et suivants établissent les conditions de l'émission des billets, leur remboursement, couverture, etc.. Nous aurons l'occasion d'en parler dans le § 2, chapitre III, III^e partie de notre thèse.

.. « Art. 39. — Le profit net de la Banque, qu'on obtient en déduisant toutes les dépenses et qu'on détermine pour chaque année, sera employé de la façon suivante :

« Une moitié appartient à l'Etat;

« L'autre moitié sera employée au paiement du dividende, après la dotation du fonds de réserve (5 % d'après l'article 10 de la présente loi) et déduction faite des 5 % réservés aux traitements du conseil d'administration, du comité des censeurs et du personnel.

« Le dividende ne peut pas être plus élevé de 10 % de la valeur de l'avoir net de la Banque, déterminé d'après l'article 7, paragraphe 2 de la présente loi; le reste appartient à l'Etat. Au cas où l'on ne pourrait pas payer le 6 % du capital social versé, le

dividende sera prélevé, jusqu'à concurrence de 6 % sur la moitié qui appartient à l'Etat.»

§ 2. Les billets de la Banque pendant la guerre

Aussitôt que la guerre mondiale a été déclarée, le Gouvernement royal de Serbie, d'accord avec la Banque, avait décrété le cours forcé. C'était pour la première fois dans l'existence de la Banque que cette mesure, pour préserver son encaisse métallique, était prise.

Ses billets, au cours de la guerre, se trouvaient en partie soit en Serbie occupée, soit en Grèce, où se réorganisait l'armée serbe et où séjournait le Gouvernement avec ses fonctionnaires. De même, beaucoup de ses billets étaient portés çà et là par les réfugiés à travers les pays alliés.

Le nombre des billets en circulation, dans la période du 31 décembre 1914 au 1^{er} février 1920, était le suivant :

ANNÉES	BILLET-OR	BILLET-ARGENT	TOTAL
		(en dinars.)	
31 déc. 1914.....	3.665.120	163.595.970	167.261.090
— 1915.....	3.415.620	294.335.740	297.751.360
— 1916.....	3.335.880	295.656.820	298.992.700
— 1917.....	3.164.000	291.728.660	294.892.680
— 1918.....	3.094.800	337.474.510	340.569.310
— 1919.....	4.239.620	659.767.840	664.007.460
1 ^{er} janvier 1920	4.331.280	707.117.160	711.448.440

Il en ressort que l'augmentation des billets en circulation commençait à partir de 1915, ou plus précisément à la date de 1913, puisqu'en 1912 il y en avait en circulation 72.303.381. Elle était déter-

minée par les circonstances de guerre et par l'agrandissement de la Serbie, à l'issue des guerres balkaniques.

Néanmoins, si le nombre de ces billets en circulation augmentait, leur encaisse ne diminuait pas. Au contraire, elle augmentait progressivement, puisque l'Etat, en échange des billets que la Banque émettait pour son compte, cédait à celle-ci l'or provenant des emprunts étrangers. Ce sont surtout les dépôts que la Banque avait à l'étranger qui augmentaient.

A la fin de 1915, la situation de la Banque, en comparaison avec celle de 1911, en grandes lignes, était la suivante :

	1911	1915
	(en dinars)	
Encaisse métallique....	35.145.181	67.241.805
Dépôts à l'étranger....	7.256.573	193.902.939
Portefeuille	7.698.437	9.013.487
Billets en circulation...	59.950.530	297.751.360
L'encaisse métallique, à la fin de 1915, se décomposait de la façon suivante :		
Or	64.148.453	79 dinars.
Argent	2.975.093	64 —
Monnaies étrangères.....	108.258, 11	—
Total.....	67.241.805	54 dinars.

La situation de la Banque nationale serbe, au cours de la guerre, était très satisfaisante. Ses billets étaient constamment garantis, pendant qu'il y avait des billets de banque de pays plus riches qui n'étaient pas couverts, ou l'étaient plus faiblement que les billets serbes.

Pour mettre en relief la situation de la Banque serbe, nous publions le tableau suivant (1) :

A la fin de 1915

	BILLETS (en millions)	OR (en millions)	o/o (couverture)
Serbie	297	64	21,53
Bulgarie	370	61	16,60
Allemagne	8.647	3.057	35,35
Italie	3.040	1.077	35,42
France	13.309	5.015	37,68
Angleterre	882	1.287	145,91

A la fin de 1917

Serbie	297	64	21,53
Autriche-Hongrie.	17.740	264	1,48
Bulgarie	1.200	71	5,91
Italie	6.443	836	12,97
Allemagne	14.335	3.008	20,98
France	22.789	5.356	23,50
Angleterre	1.165	1.480	127,03

Comme on le voit, le billet de la Banque d'émission serbe était, pendant la durée de la guerre, mieux couvert, par conséquent plus garanti, que les billets de trois grandes puissances : l'Allemagne, l'Italie et l'Autriche-Hongrie.

(1) Dans la situation de la Banque serbe, quant à son encaisse métallique, nous avons pris en considération seulement le montant de l'or.

CHAPITRE IV

LE CHANGE PENDANT LA GUERRE

Ici non plus, il ne peut être question du change commercial proprement dit, c'est-à-dire du change effectué entre deux places par l'intermédiaire d'un titre spécial, nommé « lettre de change ». Il ne peut en être question, parce que les dettes de la Serbie se réglaient presque uniquement par des envois de fonds. Mais alors de quel change s'agira-t-il ? Il s'agira du change direct, c'est-à-dire de la dépréciation que le billet de la Banque avait subie, soit en échange avec les pièces nationales, soit en échange avec des monnaies étrangères. Aussi, allons-nous étudier ce change en trois périodes :

- 1^o Change avant l'évacuation de la Serbie;
- 2^o Pendant la retraite;
- 3^o Au cours de l'exil.

§ 1^{er}. — Change avant l'évacuation de la Serbie

Dans l'époque qui s'étend du jour de la déclaration de guerre au mois de novembre 1915, il s'était produit une dépréciation du billet de la Banque Nationale. Cette dépréciation, à notre point de vue, peut s'expliquer par un ensemble de faits qui sont étroitement liés.

Lorsque les guerres balkaniques furent victorieusement terminées pour la Serbie, il s'agissait, pour le Gouvernement royal, de se mettre à organiser les

régions libérées. Cette organisation se réalisait lentement et difficilement, étant donné que la Bulgarie avait attaqué la Serbie, son alliée d'hier. Cependant, de son côté, la Banque Nationale devait, au plus tôt et dans l'intérêt du commerce du pays, accroître le contingent de ses billets et l'adapter à la nouvelle situation. Par un concours de circonstances, ces billets se trouvaient déjà sur les territoires des régions libérées. Mais la population de celles-ci, quoique animée d'un patriotisme enthousiaste, habituée toutefois à la monnaie métallique turque, acceptait avec une certaine appréhension les billets de la Banque Nationale et s'empressait de les échanger contre les métaux précieux. Ce fait avait abouti à une demande croissante des pièces métalliques, si bien qu'il en était résulté une légère prime sur les billets de la Banque.

En second lieu, le lendemain du bombardement de Belgrade par les troupes austro-hongroises, en vue de préserver l'encaisse métallique de la Banque Nationale, le Gouvernement royal avait décrété le cours forcé. Nous savons cependant que le régime du cours forcé présente les inconvénients du papier-monnaie, c'est-à-dire qu'il influe défavorablement sur le change et surtout il se traduit par une prime sur l'or et sur l'argent. Son introduction, dans un moment de trouble général, ne pouvait qu'aggraver l'ébranlement de la confiance qu'inspirait le billet de la Banque.

Enfin, les événements de défense nationale et les premières conséquences de la guerre avaient déter-

miné partout en Serbie, plus particulièrement dans les régions libérées, une thésaurisation abondante. Au moment d'une incertitude générale, dont souffrait le pays entier, la population se hâtait de se débarrasser des billets et de les échanger contre la monnaie métallique. En vue de rassurer la population alarmée, n'ayant pas prévu encore la catastrophe qui attendait le peuple serbe, le Gouvernement avait fait frapper et introduit dans la circulation, au mois d'août 1915, 15 millions de pièces d'argent. Mais cette somme, quoique importante, ne pouvait représenter, pour une population déroutée, qu'« une goutte d'eau dans l'océan ». Aussi ne s'était-il pas décidé à faire de nouveau une commande pour la frappe de la même quantité de pièces d'argent ? Les premiers envois de ces pièces commençaient à arriver en Serbie au mois de novembre ; mais, devant l'avance rapide de l'ennemi dans le pays, le Gouvernement, avec une partie de la population et l'armée, devaient évacuer le territoire.

Bref, tous ces faits avaient concouru à provoquer, dès le début de la guerre, au fur et à mesure qu'on approchait de l'évacuation, une dépréciation des billets : la prime de la monnaie avait atteint, au mois d'octobre 1915, 25 %.

§ 2: — Le change pendant la retraite

Pendant cette période, qui n'avait duré que quelques mois, la dépréciation du billet s'était accentuée ; la prime des métaux précieux était montée avec une rapidité vertigineuse. Les facteurs qui avaient déter-

miné cette prime, se combinant à la spéculation, sont d'ordre psychologique et d'ordre économique.

La plus grande partie de l'armée et de la population serbes était évacuée par le Monténégro, Scutari vers Corfou, pendant que l'autre partie se retirait par les territoires grecs vers Salonique. Le Monténégro, étant un pays essentiellement montagnueux et pauvre, ne disposait pas d'une quantité abondante de vivres. Au contraire, nous pouvons le dire, il en avait à peine suffisamment pour ses habitants. Or, du fait du passage des réfugiés et de l'armée serbe, le prix des vivres haussait sensiblement, pendant que le pouvoir d'achat du billet serbe baissait rapidement. En effet, il s'agissait de trouver des vivres là où ils manquaient et de les acheter avec des billets là où on les refusait ! La demande croissante des vivres d'une part, et le refus des billets par la population monténégro-albanaise d'autre part, avaient causé une prime très élevée des pièces métalliques. De là résulte que le billet serbe était déprécié dans une proportion de 300 %. De même sa valeur avait légèrement diminué, par rapport au billet monténégrin : il fallait donner 12 dinars pour avoir 10 perpers. En d'autres termes, la valeur du billet serbe, en relation avec le billet monténégrin, avait baissé de 20 %. Enfin, lors de l'embarquement des réfugiés serbes dans les navires de guerre français, à Scutari, l'agio s'était élevé à 600 %.

A Salonique, la dépréciation du billet serbe provenait de la spéculation des changeurs juifs et grecs. Au fur et à mesure que le nombre des réfugiés et,

par conséquent, des billets serbes augmentait, la baisse de la valeur de ceux-ci devenait plus forte. Un billet de 10 dinars, par exemple, s'échangeait alors contre 2 à 3 drachmes, ce qui veut dire que la valeur du dinar avait diminué, vis-à-vis du drachme, de 500 %.

§ 3. — Le change au cours de l'exil

Ici, nous avons à observer la dépréciation du billet :

- a) En Serbie même;
- b) En dehors de la Serbie.

La Serbie a été occupée par les Bulgares et les Austro-Hongrois. Dans la partie où les Bulgares pillaient et massacraient la population innocente, un léva bulgare valait 2 dinars serbes. Cependant, dans l'autre partie où les Austro-Hongrois pendaient et exploitaient systématiquement la malheureuse population serbe, il fallait offrir 2 dinars pour une couronne autrichienne. Ce rapport entre le dinar, d'une part, et les couronnes et léva, d'autre part, d'ailleurs imposé par les autorités ennemies, avait existé jusqu'au jour de la libération de la Serbie. En réalité, le dinar valait plus que la couronne et le léva; c'est pour cela que la population thésaurisait le dinar. (La loi de Gresham : la mauvaise monnaie chasse la bonne.)

Comme nous avons vu dans les développements précédents de notre thèse, pendant que la Serbie a été occupée par l'ennemi, son armée combattait

côte à côte avec ses alliés au front de Salonique, et ses Gouvernement et Parlement avaient séjourné à Corfou. Exproprié de ses territoires, le Gouvernement royal était privé de ses recettes régulières. Il avait eu recours alors aux avances des alliés. Outre l'aide matérielle pour le ravitaillement et la réorganisation de l'armée, le Gouvernement recevait, à titre d'avances mensuelles, 9 millions. Au moyen de cette somme, il parvenait à couvrir toutes les dépenses affectées aux appointements des fonctionnaires, à la solde des officiers et aux envois de secours en nature et en argent à la population restée sous la domination ennemie. D'autre part, en 1917, il avait obtenu des Etats-Unis une avance mensuelle de 3 millions de dollars. A l'exception d'une minime partie, toutes ces avances que l'Amérique accordait à la Serbie avaient été destinées à l'allocation des secours aux prisonniers civils internés en Allemagne, Autriche-Hongrie, Bulgarie et Turquie. Par conséquent, toutes les dépenses que le Gouvernement opérait s'effectuaient en monnaies étrangères, et principalement en drachmes et francs français.

Pourtant le grand nombre des réfugiés serbes avait emporté du pays une grande quantité de billets. Pour leur faire éviter la perte provenant alors de la spéculation, le Gouvernement avait ordonné l'échange de ces billets contre les monnaies étrangères sur les rapports suivants : en Grèce, 79 drachmes pour 100 dinars ; en France, 88 francs pour 100 dinars. En d'autres termes, la dépréciation du dinar, par rapport au drachme, était de 26,58 %, tandis qu'elle n'était

que de 13,6 % par rapport au franc. En outre de ces rapports établis officiellement, il existait, en Grèce, un cours privé. Ainsi, par exemple, au début de l'année 1916, comme nous l'avons constaté, un billet serbe de 10 dinars s'échangeait contre 2 à 3 drachmes. Mais, plus tard, et notamment au cours des années de 1917 et 1918, le billet serbe de 10 dinars avait atteint la valeur de 7,80 — 7,90 drachmes à Corfou, tandis qu'à Salonique il se cotait à 8,20-8,70 drachmes. Cette amélioration de la valeur du billet serbe s'explique par le fait que l'encaisse métallique de la Banque Nationale avait une tendance constante à s'accroître (en 1917 et 1918, la couverture en or pour les billets en circulation était de 21,53 %).

En 1917, les alliés avaient attiré l'attention du Gouvernement serbe sur le fait suivant : l'ennemi, possédant une grande quantité de billets serbes, pouvait s'en servir en les faisant échanger en Suisse et en France, c'est-à-dire auprès des délégations spéciales. En vérité, le Gouvernement avait reçu des informations de Genève que les Bulgares et les Autrichiens avaient commencé à introduire des billets serbes en Suisse, en les faisant échanger même par les sujets serbes. A cet effet, le Gouvernement avait entrepris, sur l'échange des billets, un contrôle sévère et des mesures spéciales. Ces mesures entreprises consistaient : 1^o en ce que la personne qui voulait effectuer l'échange devait soumettre son passeport, sur lequel on inscrivait la somme et la date de l'échange; 2^o en ce que l'échange ne pouvait être que mensuel; et 3^o en ce que l'échange était

limité par les besoins, étant donné que ceux-ci étaient déterminés par les dépenses à faire pour vivre (1).

(1) « Nous avons maintenant des preuves authentiques que ces mesures étaient justifiées, quoiqu'un assez grand nombre de nos citoyens, menant en Suisse une vie oisive, sans rendre service à l'Etat, aient protesté contre elles. Dans un compte rendu officiel de la section financière du gouvernement ennemi occupant la Serbie au mois d'octobre 1917, il est dit qu'à titre d'essai, par l'intermédiaire de la Banque autro-hongroise, on avait vendu en Suisse quelques centaines de milliers de dinars. Le succès en a été satisfaisant. Des mesures ont été prises afin d'en envoyer une plus grande quantité encore en Suisse. On ne sait si ce projet a été réalisé. Apparemment, il ne l'a pas été, et ce sont justement les mesures que nous avons appliquées qui ont empêché ce projet d'aboutir. »

Dr Nintchitch : *Notre Question du Change*, p. 26.

TROISIÈME PARTIE

La Serbie après la Paix de Versailles

CHAPITRE PREMIER

LE DÉPLACEMENT DES FRONTIÈRES ET LE NOUVEL ÉTAT

« Si, par l'unification de l'Allemagne et de l'Italie, le XIX^e siècle a vu disparaître beaucoup de royaumes, principautés et villes libres, il a, en revanche, assisté à la formation de nouveaux petits Etats. Par exemple dans les Balkans, ou bien en Scandinavie, quand la Norvège s'est séparée de la Suède. Mais c'est la grande guerre, née en Serbie, et impliquant tout de suite la Belgique, qui a surtout multiplié leur nombre. A ce titre, comme à d'autres, elle consacre le XIX^e siècle (qui se termine en 1918), elle réalise avec éclat l'une de ses plus constantes préoccupations : celle des nationalités. Voici la Pologne et la Bohême qui reviennent au jour. Voici la Finlande, l'Esthonie, la Lithuanie, la Lettonie. Et voici, à la place d'une

grande puissance, deux petites : la Hongrie et l'Autriche (1). »

Or, contrairement aux déclarations des théoriciens du pangermanisme, qui ne se lassaient pas de nous répéter que le petit Etat n'avait plus de raison d'être et que c'est seulement le grand Etat qui a le droit de vivre, la guerre mondiale a abouti à une floraison de petites puissances. Celles-ci ne sont plus exceptionnelles et anormales ; au contraire, selon l'esprit nouveau qui s'est dégagé de la grande conflagration internationale, elles sont devenues une nécessité, non pas seulement une nécessité pour l'entretien de la paix en Europe, mais aussi une nécessité pour la justice internationale.

Lors de l'armistice qui a mis fin à la grande guerre, la petite Serbie, unifiée avec la Croatie et la Slovénie, est devenue le royaume des Serbes, Croates et Slovènes. Déjà victorieuse dans les guerres balkaniques, elle en était sortie plus grande et plus forte. En effet, elle avait élargi ses frontières et augmenté sa population. En 1912, elle s'étendait sur une superficie de 48.000 kilomètres carrés et ne comptait pas plus de 3.200.000 habitants. Cependant, une fois les contrées affranchies des Turcs, son territoire avait été augmenté de 32.000 kilomètres carrés et sa population de 1.500.000 habitants.

En outre, les guerres balkaniques ont été le foyer auquel s'est enflammé le sentiment national chez

(1) Robert de Traz : Chronique européenne, in *Revue de Paris*, du 1^{er} septembre 1924.

les Serbes qui se trouvaient sous la domination de l'Autriche-Hongrie. L'idée de l'union entre tous les Slaves du Sud, jusqu'alors préconisée et craintivement défendue par une minorité d'intellectuels seulement, avait embrasé tous les cœurs croates, slovènes et serbes. Alors est survenue la grande guerre, dont la fin a été couronnée par la victoire du Droit sur la Force. L'empire des Habsbourg s'est désagrégé, grâce à la victoire que les alliés ont remportée et surtout à la bravoure des vaillants soldats français et à l'héroïsme de la petite armée serbe (1).

(1) « La Nation française s'est montrée envers le paysan serbe la plus magnanime protectrice, la plus fidèle amie; en armant son bras, elle a stimulé son courage, elle a partagé ses deniers, lui a facilité de chasser l'ennemi et d'affranchir ses frères. Depuis son affranchissement de la domination turque, le paysan serbe ne s'est point connu d'ami; aussi, pendant cette dernière guerre, quand la France lui a ouvert ses bras, son cœur a-t-il tressailli d'une joie débordante. Il trouvait enfin une amie! Une amie cordiale et sincère! C'est sans doute ce qui raviva l'héroïsme de certains exploits sur le front de Salonique, lorsqu'il se voyait combattre aux côtés de son frère, le soldat français, uniquement venu lui porter secours, libérer son sol de l'envahisseur et l'aider à tirer ses frères des serres de l'horrible aigle noir, l'aigle bicéphale des Austro-Hongrois qui leur labourait constamment les chairs.

« Dans le plus profond de son âme, le paysan serbe, grâce à son éducation démocratique et aux impulsions de son cœur, sait quelle dette de reconnaissance il a contractée envers sa généreuse bienfaitrice, la Nation française. Il lui doit sa liberté reconquise. A ses pieds, il dépose son glaive, trempé dans l'héroïsme le plus éprouvé que gagne la gratitude la plus immense,..... infinie. Et si tant est vrai « qu'on a souvent besoin d'un plus petit que soi... »

« Le grand favori du paysan-soldat serbe, le maréchal Franchet d'Esperey, voïvode serbe, a confirmé cette opinion au collaborateur du journal de Belgrade *Folitika* (interview parue dans le numéro du 27 août 1921), lors de son arrivée à Belgrade à l'occasion des funérailles du roi-paysan Pierre I^{er}, ce capitaine français de 1870, — on s'en souvient encore — alors qu'il avait fait une tournée dans la Choumadia, et dans certains villages rencontré des paysans serbes qui avaient combattu sous ses ordres sur le front de Salonique. »

Dr Tch. Srebrenô-Dolinski : *La Réforme agraire en Yougoslavie*. (Thèse de Droit, Paris, 1921).

L'acte de naissance de la Yougoslavie a été signé le 1^{er} décembre 1918. Le même jour, le Conseil national des Serbes, Croates et Slovènes a adressé au prince Alexandre de Serbie un manifeste réclamant l'union de trois peuples frères. A ce manifeste, le prince a proclamé : « au nom de Sa Majesté le roi Pierre, l'union de la Serbie avec les provinces de l'Etat indépendant des Serbes, Croates et Slovènes dans le Royaume unitaire des Serbes, Croates et Slovènes ».

Le 21 décembre, il a été constitué le premier gouvernement yougoslave.

L'année suivante, à la date du 16 mars, le premier Parlement serbe-croate-slovène se réunissait à Belgrade. Le prince héritier Régent de Serbie, dans un discours patriotique, y proclamait que tous les yougoslaves s'étaient déclarés pour l'union nationale. « Notre peuple, qui porte trois noms, mais qui n'a qu'une seule pensée, une seule volonté, un seul désir, s'est levé, semblable à un géant, des Alpes jusqu'aux Balkans. C'est avec joie et reconnaissance que je prononce les noms des interprètes de cette volonté, qui sont en même temps les artisans de la victoire : les représentants du Conseil national et l'Assemblée nationale de Voïdine pour notre peuple de l'ancienne monarchie austro-hongroise, l'Assemblée nationale du royaume de Serbie, la grande Assemblée nationale de Monténégro. Leurs résolutions, ainsi que ma réponse royale, ont été acceptées avec enthousiasme par Sarajevo et Belgrade, Zagreb et Novi-Sad, Ljonbljana et Cettigné, Split (Spalato) et Skoplé (Uskub). »

Deux ans plus tard, dans la séance du 28 juin 1921, anniversaire de la bataille de Kossovo, l'Assemblée constituante yougoslave a voté la nouvelle constitution, dite du « Vidov-dan ».

Aux termes de cette constitution, l'« Etat des Serbes, Croates et Slovènes » est une monarchie parlementaire et héréditaire dans la postérité mâle de la maison Karageorgevitch.

Les frontières de l'Etat nouvellement constitué sont établies selon différentes considérations et suivant plusieurs traités.

Ainsi, à la fixation de la frontière avec la Roumanie, ont présidé les principes ethno-linguistiques. Les considérations économiques ont été négligées, et c'est pour cela que, de part et d'autre, des mécontentements en ont résulté.

Au sud, la frontière avec la Bulgarie a été tracée conformément aux stipulations du traité de Neuilly (signé le 27 novembre 1919 par les grandes puissances et le 5 décembre suivant par la délégation yougoslave). Les rédacteurs de ce traité se sont inspirés des considérations stratégiques, ce qui a été logique, vu le passé du peuple bulgare et la politique belliqueuse que ses gouvernements menaient contre ses voisins, et notamment envers la Serbie.

Du côté de la Grèce, les frontières sont restées conformes à l'accord du 16 août 1913.

Avec l'Albanie, la frontière a suivi la ligne dite « Franchet d'Espérey ». La démarcation, imposée à la conférence de Londres (1913) par la Double-Monarchie pour nuire à la Serbie, se trouve ainsi remplacée

par une ligne qui protège mieux la Serbie contre les pillleurs albanais.

Quant au Monténégro, il n'y a rien à dire, puisque les Monténégrins ont proclamé l'union avec la Serbie dans l'Assemblée nationale tenue le 24 novembre 1918, à Podgoritza.

Les frontières avec l'Autriche sont fixées conformément aux dispositions du traité de Saint-Germain (signé le 10 septembre 1919 par les principales puissances et le 5 décembre suivant par l'Etat yougoslave), par un plébiscite qui avait lieu le 10 octobre 1920, en Corinthe.

La frontière entre la Yougoslavie et la Hongrie est établie suivant les stipulations du traité de Trianon (signé le 4 juin 1920 par les puissances intéressées et ratifié le 13 novembre suivant par l'Assemblée nationale magyare). Ce traité a laissé un grand nombre de Yougoslaves sous la domination magyare.

Enfin, à l'ouest, la frontière avec l'Italie a été déterminée par le traité de Rapallo (signé le 12 novembre 1920). En échange d'un abandon partiel des stipulations du pacte de Londres (1916), la Yougoslavie a été contrainte de céder à l'Italie une grande partie de la Dalmatie et presque un demi-million de Croates et de Slovènes d'Istrie, de Carniole et de Goritza.

Dans le but d'assurer l'état de choses déterminé par les traités de Neuilly et de Trianon, la Yougoslavie a conclu avec la Tchécoslovaquie, le 14 août 1920, une convention défensive. Egalement et dans le même esprit, la Yougoslavie et la Roumanie ont

signé, le 7 juin 1921, une convention analogue. La Roumanie et la Tchécoslovaquie, d'autre part, ont signé un accord semblable le 23 avril 1921. Grâce à ces conventions défensives, la Petite-Entente s'est formée.

La population et le territoire de l'Etat des Serbes, Croates et Slovènes ainsi constitués sont représentés par les chiffres suivants :

PAYS	SUPERFICIE		POPULATION MOYENNE	
	par Km ² (en milliers)		par Km ²	
Croatie et Slavonie.....	42.535	5	2.621	61
Bosnie-Herzégovine	51.199	6	1.898	37
Dalmatie	12.831	0	645	50
Parties libérées de la Hongrie	41.750	0	2.675	64
Slovénie	21.681	6	1.610	74
Serbie (vieille).....	48.313	0	3.200	70
Serbie (nouvelle).....	39.055	0	1.500	38
Monténégro (ancien).....	9.080	0	285	31
Monténégro (nouveau).....	5.100	0	150	30
Total.....	271.545	7	14.584	54

Sur cette superficie de 271.545.7 kilomètres carrés, on peut compter 90 % du terrain productif, qui est utilisé de la manière suivante : 41,8 % forêts, 33 % de la terre ensemencée, 22 % prairies et pâturages, 2,2 % vignobles et vergers, 1 % marées productives.

« Le sol est, dans la plupart des provinces, extrêmement fécond, riche en matières végétales nutritives; les eaux courantes sont abondantes; à côté des vastes plaines se trouvent des collines et des

montagnes boisées, très favorables à la culture du bétail. Nous n'avons pas de plaines stériles, sablonneuses et tourbeuses, ni de steppes désertes; seules les régions calcaires, autrefois boisées mais maintenant dénudées, sont, pour le moment, improductives... (1).»

La Yougoslavie est un État continental. Quoique dotée d'une côte sur la mer Adriatique, elle n'a pas de port organisé à exploiter. Le port de Fiume, auquel elle avait le droit de prétendre, et qui lui appartenait légitimement, lui a été pris par l'accord de Rapallo. Quant au port de Trieste, dont les alentours sont habités par les Croates et les Slovènes, elle en a été privée par le traité de Saint-Germain. Par là on a commis, envers l'Etat yougoslave, une grande injustice dont les conséquences pourraient être graves.

(1) Dr M. Nedelkovitch : *Etat économique et financier du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, au commencement de 1924*, p. 3-4.

CHAPITRE II

LA CIRCULATION MONÉTAIRE

Après l'armistice et la dislocation de la Double-Monarchie, la Serbie se trouvait dans une situation désastreuse. Derrière eux, les Austro-Hongrois et les Bulgares avaient laissé le pays en ruine : la population pillée et affamée, les villes et les villages incendiés, les lignes de chemins de fer, postes et télégraphes complètement anéantis, tous les ponts détruits... Bref, toute la Serbie ravagée et dévastée avec barbarie.

Cependant, une grande quantité de monnaie restait dans le pays. Les pièces en circulation étaient de quatre sortes : le dinar serbe, la couronne autrichienne, le perper monténégrin et le léva bulgare. Il s'agissait donc, pour le Gouvernement, de remédier au plus tôt à cet état déplorable dont le pays tout entier souffrait et supportait les mauvaises conséquences des atrocités que l'ennemi avait commises. Mais il était surtout urgent de réorganiser la mauvaise situation monétaire, que la Banque austro-hongroise aggravait en fabriquant sans trêve ni repos du papier-monnaie ; car celui-ci envahissait rapidement les territoires de la Yougoslavie. « L'émission des couronnes n'a pas cessé par la dislocation de la Monarchie, cependant on aurait dû s'y attendre. La Banque austro-hongroise était l'établissement d'émission de la Monarchie. Celle-ci disparue, son privilège

devait disparaître. Mais ce fidèle collaborateur de la politique viennoise et hongroise ne s'en est point soucié. La Banque a continué à faire des avances aux gouvernements autrichien et hongrois. Jusqu'à la fin de l'année dernière (1918), elle a fait au premier une avance de 2 milliards et une de plus de 2 milliards 700 millions au second. Ce système n'a pas cessé de fonctionner. D'où l'augmentation continue de l'émission. Il y a actuellement en circulation (fin 1919) plus de 52 milliards de couronnes (1).»

Cette quantité croissante de papier-monnaie austro-hongrois provoqua une forte dépréciation de la couronne; d'autant plus que l'encaisse métallique était tombé, le 31 octobre 1918, à 342 millions de couronnes, au lieu de 1 milliard et demi avant la guerre (2). D'autre part, conformément aux clauses du traité de Saint-Germain, la Banque austro-hongroise devait être liquidée et les Etats successeurs de l'Autriche-Hongrie avaient les mains libres pour la solution de cette question. Pour toutes ces raisons la couronne a été condamnée à disparaître. En effet, en moins d'un an, dans l'ancienne Serbie et dans le Monténégro, elle a fait place, avec les lévas bulgares, aux dinars, et ne circulait plus en Croatie et Slovénie.

Au moment de la pluralité des monnaies, le pouvoir d'achat de la couronne variait par rapport au pouvoir d'achat du dinar. Immédiatement après

(1) Dr Nintitch, *op. cit.*, p. 6.

(2) En revanche, la circulation est passée de 2.129 millions en 1914 — couverture de 74 % — à 30.680 millions en 1918 — couverture de 1,11 %.

l'union nationale des Slaves du Sud, le rapport entre les deux monnaies a été de 2 : 1, c'est-à-dire qu'il fallait déboursier 200 couronnes pour 100 dinars. La valeur de la couronne, ensuite, a baissé encore. Aussi cette baisse atteignait une proportion alarmante, puisqu'à la veille du retrait des couronnes, le rapport a été de 4 : 1. Quant au rapport légal, il suivait les variations du cours des deux monnaies sur le marché libre, mais il n'obligeait que les caisses publiques.

Le premier gouvernement de la Yougoslavie formé à la fin de l'année 1918, en vue de l'unification monétaire, avait entrepris successivement toute une série de mesures directes et indirectes. Dans les paragraphes suivants, nous étudierons ces mesures et la situation qui en est résultée.

§ 1^{er}. — L'unification monétaire

La première mesure entreprise par le Gouvernement royal de l'Etat serbe-croate-slovène contre l'inondation des couronnes, a été une mesure indirecte. Elle s'est manifestée en une intervention amiable auprès de la Banque austro-hongroise. Il s'agissait, pour le Gouvernement yougoslave, d'obtenir de la Banque un engagement de ne plus frapper de billets pour le compte des gouvernements autrichien et hongrois. Voici ce qu'a dit de cette intervention M. Nintchitch, alors ministre des Finances : « Nous avons d'abord essayé d'obtenir de la Banque austro-hongroise elle-même l'engagement de ne plus faire d'avance aux gouvernements autrichien et hongrois

qui influeraient encore sur la circulation. Nous obtenons la promesse qu'à l'avenir aucun crédit ne sera accordé aux Etats particuliers sans l'assentiment de tous les gouvernements (issus de l'Autriche-Hongrie). La Banque a cessé également d'émettre des bons du Trésor pour le compte de l'Autriche et de la Hongrie; les bons présentant le danger d'une nouvelle augmentation de l'émission. En réalité, tout cela ne signifiait pas grand'chose. Il existait encore un moyen indirect de faire des avances aux gouvernements autrichien et hongrois, c'était les avances sur titres d'emprunt de guerre de l'ancienne Monarchie» (1).

Mais la Banque n'a pas tenu son engagement; elle a consenti de nouvelles avances sur les obligations de l'emprunt autrichien de 500 millions de couronnes. A ce sujet, M. Nintchitch a envoyé une commission à Vienne pour tenter de parer à de nouvelles émissions. Aux objections que la commission avait présentées, la réponse de la Banque a été la suivante: « La Banque croit qu'il vaut mieux créer de nouveaux billets de banque et satisfaire à toutes les demandes de crédit. Elle affirme qu'agir autrement entraînerait des difficultés plus grandes que la dépréciation monétaire, comme l'essor du bolchevisme et la préparation d'une nouvelle révolution». (D^r Nintchitch, *op. cit.*, p. 9.)

Du compte rendu de la commission, il ressortait de plus que, le 31 octobre 1918, l'avance sur les

(1) D^r Nintchitch, *op. cit.*, p. 7.

obligations des emprunts de guerre s'élevait à 4.734 millions de couronnes, et que ces avances, après la dissolution de la Monarchie, atteignaient, au mois de décembre 1918, le chiffre de 7.943 millions de couronnes.

En outre, M. Nintchitch a essayé d'organiser une coopération entre les Etats successeurs de l'Autriche-Hongrie, sur les territoires desquels se trouvaient en circulation des couronnes, en vue de limiter leur émission et d'établir leur couverture. La Banque austro-hongroise a accepté volontiers, elle aussi, cette coopération, mais elle posait préalablement la condition de la reconnaissance des dettes de l'Autriche-Hongrie par ces Etats. Ce point de vue de la Banque a été admis également par les gouvernements autrichien et hongrois. Par conséquent, l'entente et la coopération ne se réalisaient pas (Dr Nintchitch, *op. cit.*, 9, 10).

Devant une attitude pareille de la Banque, il restait au Gouvernement yougoslave à faire appel à l'intervention des alliés. Ceux-ci considéraient que l'Autriche et la Hongrie devaient émettre des billets nationaux, de manière à ne pas porter préjudice aux Etats successeurs de l'Autriche-Hongrie. En somme, les alliés ont été d'accord avec M. Nintchitch, seulement ils voulaient en même temps liquider toutes les questions d'ordre financier se rapportant aux Etats nouvellement constitués.

Aussi toutes les tentatives du Gouvernement yougoslave pour empêcher l'inflation des couronnes ont été sans résultat. Par conséquent, la quantité de

couronnes augmentait sans cesse, se répandant en Yougoslavie.

Dans ces conditions, le Gouvernement s'est vu contraint à agir plus énergiquement et à entreprendre des mesures plus efficaces. Dès le 25 décembre 1918, le ministre des Finances yougoslave, par la voie d'une ordonnance, a prohibé l'entrée de nouveaux billets de couronnes et l'exportation de dinars et de l'or, en dépit de grandes protestations de part et d'autre. Une autre ordonnance du même jour prescrivait l'estampillage de tous les signes monétaires. « La défense d'importer des couronnes a soulevé de vives protestations à Vienne et à Budapest. Nous comprenons bien que cette mesure atteignait sérieusement les Austro-Hongrois, surtout quand elle fut imitée, peu de temps après, par d'autres Etats séparés de l'Autriche-Hongrie : Tchécoslovaquie et Roumanie. L'intérêt de l'Autriche et de la Hongrie était que les couronnes émises par la Banque austro-hongroise continuassent à circuler dans le territoire de l'ancienne Monarchie. Elles espéraient que la question monétaire de la Monarchie serait résolue de manière à ce que le papier-monnaie se trouvant sur le territoire des Etats nouveaux reste à leur charge. C'est pourquoi leur intérêt les poussait à écouler la plus grande quantité de papier-monnaie vers les pays nouvellement constitués. D'ailleurs, l'Autriche-Hongrie n'avait qu'à l'émettre, il s'en allait de lui-même dans les autres Etats. Ce fait est très explicable. Ni l'Autriche, ni la Hongrie n'avaient de quoi subsister. Elles avaient grandement besoin d'importer. Comme les

pays les environnant possédaient les marchandises dont elles avaient besoin, les billets émis quittaient leur pays d'origine par leur échange contre ces marchandises (D^r Nintchitch, *op. cit.*).

« Ce travail n'aurait pas pu être fait sans l'estampillage. Quoique le montant constaté soit changé depuis, le retrait n'ayant pu être réalisé de suite, nous avons à présent un point de départ, c'est le chiffre relevé à l'occasion de l'estampillage. Ce recensement nous a évité les erreurs auxquelles nous étions exposés; on peut en juger par les évaluations antérieures des experts.

« Leurs chiffres varient entre 3 et 15 milliards.

« D'après le recensement de janvier 1919, on a trouvé, sur tout notre territoire, 5.323.000.000 de couronnes, à savoir :

Serbie	421.000.000	couronnes
Monténégro	6.000.000	—
Banât et Batchka.....	1.669.000.000	—
Bosnie et Herzégovine.	512.000.000	—
Croatie et Slavonie...	1.949.000.000	—
Slovénie	603.000.000	—
Dalmatie (régions occupées par nos troupes).	163.000.000	—
Total.....	5.323.000.000	couronnes

« Seul, l'estampillage, opéré par toutes les autorités (militaires et civiles), en même temps et à l'aide de moyens de fortune, pouvait être réalisé en un court laps de temps. Puisqu'il s'agissait d'enrayer l'importation du dehors, il fallait agir au plus vite, car

l'infiltration s'était tout de suite produite» (Nintchitch, *op. cit.*, p. 11).

Ces mesures n'ont pas donné des résultats tout à fait satisfaisants. Leur caractère fragmentaire et précipité les avait rendues inopérantes. Les billets de 1 et 2 couronnes ont été estampillés, mais ils n'ont pas été inventoriés. Les billets de 25, 200 et 100.000 couronnes, c'est-à-dire les billets émis par le Gouvernement autrichien après l'armistice n'ont été ni estampillés, ni inventoriés; ils ont été échangés contre des billets des émissions antérieures. Par conséquent, c'est seulement les billets de 10, 20, 50, 100 et 1.000 couronnes de l'Autriche-Hongrie qui ont été inventoriés et estampillés. L'estampillage a commencé vers le 10 janvier 1919 et devait durer jusqu'au 20 janvier suivant. Mais ce délai a été prolongé, si bien que l'estampillage a été terminé le 31 janvier seulement. Il a été effectué au moyen des cachets des communes et autres autorités civiles et militaires même. Sa forme donc a été très primitive et facile à imiter.

Par cet estampillage, on n'a pas établi une relation d'échange entre la couronne et le dinar, et partant il n'a pas abouti à la création d'une nouvelle monnaie. L'estampillage donc a résolu la première partie seulement du problème: l'individualisation d'une monnaie. Pourquoi le Gouvernement yougoslave n'a-t-il pas eu recours à la frappe de billets entièrement nouveaux, au lieu d'estampiller les signes monétaires trouvés entre ses nouvelles frontières? Il est facile de répondre à cette question. Avant l'armistice,

la question de l'union nationale n'était pas définitivement résolue, et le Gouvernement, se trouvant alors à Corfou, ne savait à quoi s'en tenir. En deuxième lieu, exproprié de ses territoires, nous savons qu'il parvenait à couvrir ses dépenses uniquement au moyen des avances que les alliés lui accordaient. Ces avances étaient à peine suffisantes pour couvrir les dépenses les plus indispensables. Le Gouvernement pouvait commander la frappe de nouveaux billets; mais les alliés auraient-ils consentis des avances à cette fin, alors qu'il s'agissait de concentrer tous les moyens financiers pour la défense nationale sur le champ de bataille? Enfin, il existait des difficultés d'ordre technique: la Banque d'émission, le nombre des billets en circulation, etc. Pour toutes ces raisons, l'estampillage a été l'unique mesure possible à appliquer.

Toutefois, par l'estampillage, le Gouvernement a rendu l'infiltration des couronnes en Yougoslavie beaucoup plus difficile, et il a constaté le nombre des couronnes se trouvant sur ses territoires.

En somme, l'estampille n'ayant été qu'une simple marque constatant que les billets qui en ont été munis se sont trouvés sur les territoires yougoslaves tout de suite après l'armistice, la couronne estampillée n'est pas devenue une monnaie nationale. Elle n'a eu ni cours légal, ni cours forcé, parce qu'elle n'a été garantie ni par l'établissement d'émission, ni par l'Etat; non plus, elle n'a pas été l'unique moyen de paiement pour tout le territoire.

Cette nouvelle situation, déterminée par ces pre-

nières mesures qui tendaient à l'unification monétaire, a duré presque une année. Au cours de cette durée, au mois de juillet 1919, la prohibition de l'importation des couronnes a été levée, ce qui a grandement contribué à l'augmentation de la quantité de couronnes. *Primo avulso, non deficit alter!* L'augmentation des couronnes en circulation a été d'autant plus rapide qu'il a été facile de falsifier l'estampille. L'importation des couronnes a été accentuée, d'autre part, par le paiement de la solde des armées françaises, qui s'effectuait en couronnes. « Le Gouvernement français, afin d'empêcher l'exportation de sa monnaie nationale, le billet de la Banque de France, a pris l'habitude de payer ses armées en dehors de la France en monnaie du pays où elles se trouvaient » (D^r Nedeljkovitch : *Notre Problème monétaire*, p. 8.) Dans ce but, le Gouvernement français avait ouvert un compte courant à l'état-major de l'armée française d'Orient, à Budapest. « C'est à ce compte qu'on retirait les sommes nécessaires à couvrir les dépenses de toute l'armée d'Orient. Comme le gros de cette armée se trouvait à Voïvodine (Yougoslavie) et que presque toutes ses dépenses s'effectuaient là, il s'ensuivait que toutes les fortes sommes en papier-monnaie (il s'agit au total d'une somme de 400 millions de couronnes par an) étaient prises à Budapest pour être placées chez nous (D^r Nedeljkovitch, *op. cit.*, p. 9). »

En vue de boucher ce canal par lequel affluaient les couronnes, le ministère des Finances yougoslave a fait des démarches auprès du commandant de

l'armée française d'Orient. A la suite de ces démarches, une entente s'est réalisée. L'Etat-major français, ayant été renseigné sur la question monétaire yougoslave, a montré beaucoup de bonne volonté pour améliorer l'état où se trouvait la Yougoslavie, il a accepté la proposition du ministère yougoslave, qui consistait en l'ouverture d'un compte courant auprès du ministère des Finances à Belgrade. « Pour nous, cet arrangement est d'une grande importance; car, non seulement il empêche l'importation d'immenses sommes de Budapest, mais encore il permet de vendre sur notre marché des chèques sur Paris pour les couronnes, ce qui donnera une grande impulsion à notre commerce d'importation (D^r Nedeljko-vitch, *op. cit.*, p. 18) ».

L'afflux des couronnes en Yougoslavie a accéléré la dépréciation de la couronne estampillée. Alors, le Gouvernement s'est décidé à commander la frappe de nouveaux billets et à opérer le relevé des couronnes. Mais la fabrication de nouveaux billets réclamait beaucoup de temps et cependant il fallait agir vite contre la falsification de l'estampille. Dans ce but, le Gouvernement a ordonné le timbrage des couronnes, songeant que, par cette mesure, il allait faire échouer les abus et la falsification, ou du moins les rendre encore plus difficiles. Il y a encore une raison qui a déterminé le timbrage: c'est que l'Etat, poussé par la nécessité, a effectué, à l'occasion du timbrage, un emprunt forcé, c'est-à-dire une retenue de 20 % sur les billets timbrés. Cette opération a rapporté à l'Etat une somme de 900 millions de couronnes.

Le timbrage consistait en l'apposition d'une vignette sur la couronne estampillée.

Pendant ce temps, les premiers envois de nouveaux billets arrivaient de Paris, de Prague et de Zagreb. Mais, avant de procéder au relevé des billets timbrés, il s'agissait d'établir le rapport suivant lequel l'échange devait se faire. Est-ce que celui-ci devait être au pair ou à un taux différent? Deux opinions se présentaient: l'une soutenue par les possesseurs de dinars, l'autre préconisée par les détenteurs de couronnes. Les premiers proposaient la liquidation des couronnes suivant un rapport tout à fait défavorable à la couronne, savoir 500-750 couronnes pour 100-150 dinars; par contre, les seconds proposaient la conversion au pair. Ni l'une, ni l'autre de ces deux opinions extrêmes ne pouvaient être admises, parce que, ni l'une, ni l'autre ne concordaient avec l'intérêt collectif. Finalement, la relation 1 : 4 a été établie, et l'échange des couronnes contre de nouveaux billets a commencé au début de l'année 1920.

Ce taux de conversion n'a pas été arbitraire; au contraire, il reposait sur une réalité, parce que, au moment de l'échange, le rapport entre le dinar et la couronne a été le suivant: 1 : 4,1 ce qui veut dire 24,44 dinars pour 100 couronnes. En d'autres termes, la couronne valait moins de 0,25 dinar, le taux de conversion légal étant de 25 dinars pour 100 couronnes.

A notre avis, cette solution a été juste, étant donné que les populations croate et slovène n'étaient presque pas éprouvées par la guerre, tandis que la

Serbie, occupée et tyrannisée à la fois par les Austro-Hongrois et par les Bulgares, était, à la fin de la guerre, un pays ruiné. De même, le montant des couronnes en circulation a été de beaucoup plus important que celui des dinars. Or, il était juste de faire supporter la charge provenant de la dépréciation de la couronne par ceux que la guerre, avec toutes ses atrocités, n'avait pas atteints. Il faut néanmoins se hâter de déclarer qu'en réalité, ils n'en ont pas eu une grande partie à supporter, puisque l'Etat s'est imposé une large fraction de la perte causée par la dépréciation de la couronne. En échange de quelque 25 millions de couronnes-or, que l'Etat yougoslave devait toucher à la suite de la liquidation de la Banque austro-hongroise, il a dû, du fait du retrait des couronnes, conclure un emprunt auprès de la Banque Nationale, de 1.275.991.228 85 dinars (1921).

En somme, les couronnes austro-hongroises et les perpers monténégrins ont été convertis en une monnaie nationale, c'est-à-dire en un papier-monnaie qui a plus de valeur que la couronne. Ce nouveau billet est libellé en dinars; mais il porte en même temps, de deux côtés, une estampille qui indique la valeur du même billet en couronnes: par exemple, un billet libellé en 10 dinars porte l'estampille de 40 couronnes, un billet de 100 dinars est estampillé de 400 couronnes, etc.

Ce billet couronne-dinar étant provisoire, est un billet de banque inconvertible, «garanti par tout l'avoir de la Banque serbe-croate-slovène et par tout le crédit du royaume des Serbes, Croates et Slovènes».

Pour plus de renseignements sur l'unification monétaire en Yougoslavie, nous publions ci-après la décision du Gouvernement, parue dans le *Journal officiel* du 18 janvier 1920.

§ 2. — La solution de la question monétaire

I. — *Motifs*

« Après une longue étude de l'état de notre situation monétaire, le Gouvernement royal reconnaît qu'il est impossible d'appliquer les mesures tendant à son assainissement radical. L'amélioration de la valeur de notre monnaie nationale dépend, dans une grande mesure, d'éléments qui ne sont pas au pouvoir du Gouvernement. Parmi les éléments que l'Etat peut modifier, il s'en trouve dont le changement, il est vrai, aurait amélioré l'état de notre situation monétaire, mais, d'un autre côté, aurait également produit de grandes perturbations économiques et sociales.

« Le but direct d'une réforme monétaire ne peut être l'amélioration de la valeur de la monnaie nationale, mais, avant tout, la destruction des éléments qui influent défavorablement sur elle, et la création des conditions nécessaires à son amélioration. La réforme monétaire, en général, a pour principal but la réglementation légale de la monnaie nationale. La valeur de cette monnaie, par contre, n'a pas à subir l'influence des mesures prises par l'Etat. La réglementation légale d'une circulation monétaire ne doit produire aucune perturbation dans l'état économique du pays. Une mesure qui aurait produit une

hausse brusque de la valeur de la monnaie nationale n'est pas recommandable, non plus qu'une mesure qui aurait eu pour effet d'abaisser sa valeur. Le plus grand mal ne consiste pas en la dépréciation de la monnaie nationale, mais en de continuelles et importantes variations de sa valeur. Si la réforme monétaire entraînait la baisse de la valeur de la monnaie nationale, il en résulterait, en réalité, d'un côté l'appauvrissement des propriétaires de la monnaie et des créanciers et, de l'autre côté, l'enrichissement des débiteurs et des propriétaires de biens autres que la monnaie. Une hausse brusque de la valeur de la monnaie nationale signifierait l'appauvrissement des débiteurs et l'enrichissement des créanciers et des possesseurs de la monnaie. Quand on étudie un problème monétaire, il ne faut jamais perdre de vue un fait important, à savoir : que la monnaie n'est pas seulement un bien économique, mais, en même temps, l'objet d'innombrables relations de crédit et que le changement de sa valeur n'influe pas seulement sur l'état de l'avoir des possesseurs, mais aussi sur l'avoir d'un grand nombre de personnes qui ont entre elles des relations de crédit.

« Posant à la base de la réforme monétaire qu'il faut éviter toute influence de cette réforme sur la valeur de la monnaie nationale, le Gouvernement a limité le champ d'action des mesures arrêtées à la destruction des deux plus grands maux de notre circulation monétaire : la circulation des couronnes de la Banque austro-hongroise et l'existence des deux monnaies légales, couronne et dinar. Le Gouverne-

ment a décidé de retirer de la circulation, dans un bref délai, les billets de la Banque austro-hongroise, en les échangeant contre des billets de la Banque Nationale du royaume des Serbes, Croates et Slovénes. La dualité des billets disparaîtra de ce fait, car les billets-dinars de la Banque serbe seront également échangés contre ces nouveaux billets. Le billet de la Banque Nationale des Serbes, Croates et Slovénes est une monnaie nouvelle; il n'est pas le billet-couronne actuel, non plus que le billet-dinar de la Banque Nationale serbe. Il sera libellé à la fois en couronnes et en dinars; ce sera un billet-couronne-dinar. De cette façon, une seule monnaie se trouvera en circulation et la spéculation sur la monnaie nationale sera impossible. Notre réforme monétaire ne doit avoir et n'a pas pour but l'abolition de l'une des deux unités monétaires : la couronne ou le dinar. Le Gouvernement n'a pas tenu compte des tendances séparatistes, dans la question monétaire, qui demandent l'abolition de la couronne ou du dinar. Une telle mesure serait très nuisible. On sait, par l'histoire de la monnaie, qu'il est très difficile d'habituer la grande masse de la population à se servir d'une nouvelle unité monétaire. Le Gouvernement n'a pas pensé un seul moment à forcer ceux qui avaient l'habitude de compter en couronnes à compter immédiatement en dinars. Cette mesure, d'ailleurs, n'était nullement nécessaire. Notre vie économique ne souffrait pas de ce qu'une partie de notre peuple comptât en couronnes et l'autre en dinars, mais de ce qu'il existât deux monnaies légales, dont l'une (la couronne) se

trouvait placée dans les plus mauvaises conditions. La réforme monétaire a pour but de retirer de la circulation cette mauvaise monnaie et d'empêcher, par l'unification monétaire, que la couronne soit une marchandise vis-à-vis du dinar ou le dinar vis-à-vis de la couronne. Ce but peut être atteint par la création d'un billet-couronne-dinar, émis par la Banque Nationale serbe-croate-slovène.

« Le billet-couronne-dinar actuel de la Banque austro-hongroise et le billet-dinar actuel seront tous deux rachetés au pair, au moyen du billet-couronne-dinar.

« Les possesseurs de billets-couronnes actuels recevront, en échange de leur monnaie, mauvaise à tous les points de vue, une monnaie garantie par tout l'avoir de la Banque serbe-croate-slovène et par tout le crédit du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, et dont la garantie en circulation sera graduellement diminuée. Il est évident que les possesseurs du billet-couronne recevront une monnaie meilleure dont la valeur sera au moins égale à la valeur du billet-couronne actuel. Le billet-dinar actuel de la Banque Nationale de Serbie sera également échangé contre ce billet-dinar-couronne. En donnant la nouvelle couronne au pair, en échange de la couronne actuelle, le Gouvernement n'a pas même pensé à donner aux possesseurs du billet-dinar une valeur moindre que celle qu'ils échangent contre le billet nouveau. Se trouvant devant le fait que le possesseur du billet-dinar peut aujourd'hui, à tous moments, obtenir 4 couronnes pour 1 dinar, le Gouvernement

a jugé équitable d'échanger suivant ce taux le billet-dinar actuel contre le billet-couronne nouveau. Cependant, il est nécessaire qu'il n'existe dans notre royaume qu'une seule monnaie avec laquelle on puisse payer les prix exprimés en couronnes aussi bien que ceux exprimés en dinars. Le billet nouveau de la Banque Nationale serbe-croate-slovène doit être libellé en dinars et en couronnes. Il est décidé, selon la plus élémentaire justice, que l'on donne *quatre couronnes pour chaque dinar*. La conséquence nécessaire de cette décision est que le billet de 100 couronnes doit être de 25 dinars, ou bien, si l'on considère que l'échange a d'abord été effectué du billet-dinar contre le billet-couronne-dinar *au pair*, et de la couronne contre le dinar au taux de 1 à 4, le billet de 100 dinars sera de 400 couronnes. De cette façon, on réussit à éviter que la réforme monétaire produise une perturbation dans la valeur de la monnaie, puisqu'elle est basée sur les valeurs respectives existantes des deux monnaies.

« La présente réforme a permis à notre population de continuer à se servir, pour l'évaluation des prix, de l'unité monétaire à laquelle elle était habituée, de la couronne ou du dinar, mais que les paiements soient effectués en une seule monnaie, ce qui est le but principal de toute réforme tendant à l'unification.

« Par l'unification monétaire, la guerre entre la couronne et le dinar est évitée; cette unification empêche que la valeur de la couronne ne hausse, alors que celle du dinar baisse et inversement; elle rend possibles les variations parallèles des valeurs respectives de l'une et de l'autre unité monétaire.

« Ayant ainsi fixé un rapport constant des valeurs de la couronne et du dinar (se basant sur leurs valeurs réelles actuelles), le Gouvernement royal n'a pas l'intention de déterminer la limite maximum de la valeur de l'une et de l'autre monnaie. Le Gouvernement se contente de créer un billet, celui qui répond le mieux aux besoins de notre pays.

« D'autre part, les valeurs d'or et d'argent devant être représentées par une couronne et un dinar, seront fixées par une loi spéciale.

II. — *Décision*

« La décision du Conseil des ministres, concernant la réforme monétaire est ainsi conçue :

« 1^o Le ministre des Finances peut commencer immédiatement à faire estampiller les billets commandés pour la réforme monétaire; chaque billet doit porter, inséré sur ses deux faces, son évaluation en couronne, suivant le rapport de 1 dinar pour 4 couronnes.

« 2^o Le ministre des Finances est autorisé à commencer le retrait des billets actuels, couronnes et dinars, pour les remplacer par les billets-couronnes-dinars nouveaux, dès qu'il en disposera en quantité suffisante.

« 3^o Les billets-couronnes de 1, 2 et 10 couronnes resteront encore provisoirement en circulation.

« 4^o Vu que la couronne constitue, dans une partie de notre royaume, la commune mesure des valeurs et qu'une autre partie compte en dinars, les caisses

publiques continueront à établir leur comptabilité en les deux unités monétaires.

« 5^o Dès que les billets-couronnes de la Banque austro-hongroise et les billets-dinars de la Banque Nationale serbe seront retirés de la circulation, le nouveau billet-couronne-dinar de la Banque Nationale serbe-croate-slovène deviendra l'unique moyen légal de paiement. Les paiements se font, par conséquent, en une seule monnaie, sans considérer en quelle unité monétaire est estimée la somme à payer.

« 6^o La valeur en or de l'une et de l'autre unité monétaire sera déterminée, au moment jugé opportun, par une loi spéciale. »

§ 3. — Le nouveau régime monétaire

Le nouveau régime monétaire en Yougoslavie résulte de la loi du 9 janvier 1920 et d'une modification apportée à cette loi le 19 février 1921. Ces dernières lois n'ont pas changé les principes établis par la loi de 1878 que nous avons précédemment étudiée. Ils sont restés en vigueur, c'est-à-dire que le système des monnaies métalliques des pays de l'Union latine est en vigueur dans le nouvel Etat des Serbes, Croates et Slovènes.

Le régime nouveau ressemble au régime d'avant la guerre.

Le billet est le moyen d'échange national par excellence. Etant un billet de banque, il est unique pour tout le pays et circule avec le pouvoir libératoire illimité. N'excluant pas la circulation de la

monnaie d'or, il est libellé en dinars et remboursable en monnaie métallique légale. La loi n'a pas précisé, par conséquent, si le billet est remboursable en or ou en argent. Le remboursement est suspendu et le billet a le cours forcé. En attendant une amélioration générale du pays, le cours forcé sera aboli en vertu d'une loi spéciale.

La vente et l'achat de l'or sont tout à fait libres, tandis que le commerce des pièces d'argent serbes est prohibé.

La valeur du dinar, établie par la loi de 1878, est la même dans le régime nouveau. Le dinar-or est, par conséquent, la vingtième partie d'une pièce d'or contenant neuf dixièmes de métal fin et pesant 6,45 grammes. Quant au dinar-argent, il a la même définition que le franc. En d'autres termes, il est la cinquième partie d'une pièce de 25 grammes contenant neuf dixièmes de métal fin. Conformément au système de l'Union latine, le rapport légal de l'or et de l'argent en Yougoslavie est de 1 à 15 1/2.

D'après la loi de 1920, l'encaisse métallique de la Banque Nationale se décompose en cinq éléments, à savoir :

- 1^o L'or se trouvant dans les caisses de la Banque;
- 2^o L'argent se trouvant dans les caisses de la Banque;
- 3^o Les billets de banques étrangères se trouvant dans les caisses de la Banque;
- 4^o L'or à l'étranger, soit en espèces, soit en billets convertibles;

5^o Les billets inconvertibles des banques étrangères et ouvertures de crédits à l'étranger.

Aux termes de l'article 20 de la même loi, les billets que la Banque émet peuvent atteindre le triple montant de l'encaisse. Or, le contingent des billets en circulation variera suivant les variations du montant de l'encaisse. Mais cette règle ne se rapporte qu'aux billets que la Banque émet pour son propre compte, c'est-à-dire les billets qui sont destinés au crédit de l'industrie et du commerce du pays. Ces billets, comme nous venons de le dire, sont couverts dans la proportion de 33,33 %. Cependant la Banque, en outre, émet des billets pour le compte du Trésor; ils ne sont couverts qu'en partie. Ainsi, les billets qui ont servi au relevé des couronnes sont garantis par les domaines de l'Etat.

En somme, la Banque Nationale a deux contingents de billets en circulation :

a) Le contingent ordinaire, que la Banque émet pour son propre compte; et

b) Le contingent extraordinaire que la Banque émet en vue de financer l'Etat.

Nous aurons l'occasion de voir, dans nos développements ultérieurs, que le contingent extraordinaire a considérablement dépassé le contingent ordinaire.

Voici quelques articles des nouvelles lois se rapportant au régime monétaire :

« *Art. 15.* — La Banque Nationale a le monopole de l'émission des billets de banque. Le Conseil d'ad-

ministration, après entente avec le ministre du Commerce et de l'Industrie et le ministre des Finances, déterminera le genre des billets qui seront émis.

« Les billets de la Banque Nationale sont déclarés l'instrument général des paiements dans tout le pays.

« *Art. 16.* — La Banque Nationale est tenue de rembourser chaque billet en monnaie métallique légale, dès qu'il est présenté pour être remboursé. Sur chaque billet, cette obligation doit être mentionnée.

« *Art. 17.* — La Banque ne peut se refuser à rembourser ses billets que dans des cas exceptionnels, après entente avec le Gouvernement royal et sur sa décision.

« *Art. 18.* — Les billets mis en circulation doivent être couverts par l'or et l'argent et autres valeurs (effets de commerce, obligations de l'Etat : obligations, lots, bons, actions et obligations garanties par l'Etat, obligations des Associations agricoles et effets de l'Union des Associations des artisans).

« *Art. 19.* — L'encaisse métallique consiste en l'or et en l'argent se trouvant dans ses caisses et en son avoir à l'étranger. Une entente entre le ministre du Commerce et de l'Industrie et le ministre des Finances d'une part, et la Banque d'autre part, déterminera, de temps en temps, quelles monnaies étrangères peuvent faire partie de l'encaisse métallique et pour quel montant.

« *Art. 20.* — La Banque Nationale peut ordinairement émettre des billets pour une somme égale à trois fois le montant de son encaisse métallique. »

Mesures transitoires.

I

La Banque Nationale serbe-croate-slovène fera une nouvelle émission de billets, moyennant lesquels elle échangera les billets-couronnes de la Banque austro-hongroise et les billets libellés en argent de la Banque Nationale serbe.

Les billets de la Banque Nationale serbe circuleront au même titre que les billets de la Banque Nationale serbe-croate-slovène, jusqu'à ce qu'ils soient retirés de la circulation.

II

Afin d'accélérer la réalisation de ce programme, la Banque Nationale acceptera du ministre des Finances les billets commandés pour le retrait des billets-couronnes et les émettra comme ses billets provisoires.

Dans trois ans au plus tard, la Banque Nationale devra mettre en circulation ses billets définitifs en échange des billets provisoires.

IV

Le montant des billets mis en circulation en remplacement des billets-couronnes sera inscrit sur les livres de la Banque comme « la dette de l'État sans intérêt, dérivant du retrait des couronnes ».

L'État est tenu de donner une garantie pour cette dette, en donnant comme gage une partie de ses domaines d'une valeur égale au montant de sa dette. Le montant des billets émis en échange des couronnes n'entre pas dans le contingent ordinaire.

VII

Toute l'encaisse métallique, l'avoir à l'étranger et autres éléments de l'actif de la Banque serviront de couverture à la circulation fiduciaire tout entière.

VIII

L'état du compte de l'Etat concernant l'échange provisoire à la Banque Nationale de Serbie passe, sans aucune modification, sur les livres de la Banque Nationale serbe-croate-slovène.

Le montant des billets émis pour cette avance à l'Etat n'entre pas dans le contingent ordinaire.

IX

L'Etat se reconnaît obligé de maintenir toujours égale, pendant le temps de la cessation de remboursement des billets, la valeur de son or et de son avoir à l'étranger passé à la Banque, d'après le compte sur l'échange provisoire pour un total de 300 millions.

X

La Banque Nationale ouvre un crédit extraordinaire au ministre des Finances pour un montant de 500 millions de dinars, couverts par les bons du Trésor.

Les billets émis pour ce crédit n'entrent pas dans le contingent ordinaire de la Banque. La dette est sans intérêt.

XII

L'échange des billets de la Banque Nationale contre la monnaie métallique légale est suspendu.

XVIII

Les prescriptions de cette loi, concernant le contingent ordinaire des billets de banque, doivent être révisées cinq ans après la promulgation de la présente loi.

CHAPITRE III

LES PRIX ET LEURS FLUCTUATIONS

Nombreuses sont les conséquences de la grande guerre. Une des plus importantes, et de plus longue portée, est la hausse des prix. Les causes en sont multiples et complexes. De la diminution de la production est résulté le changement de la valeur des marchandises; de l'augmentation du volume de la monnaie est venu le changement de la valeur d'instrument d'échange. D'autre part, parallèlement avec la diminution de l'offre, les consommations publique et privée ont augmenté, si bien que l'action cumulée de tous ces facteurs a abouti à une ascension vertigineuse des prix.

A ces facteurs économiques, qui ont déterminé la rupture de l'équilibre entre l'offre et la demande, les facteurs d'ordre psychologique se sont ajoutés. La guerre a déchaîné une crise intellectuelle et morale, se traduisant par un idéalisme creux et par une duperie des formules. Les tendances révolutionnaires et bolchevistes ont accentué le relâchement général de l'activité productrice des travailleurs de toutes les catégories sociales.

En considérant de près cette situation issue de la guerre, avant d'aborder l'examen du mouvement des prix en gros et détail, nous résumerons en quelques propositions les causes principales qui ont agi sur la hausse des prix en Yougoslavie :

I. — La diminution de l'offre est due d'abord à la mobilisation de la main-d'œuvre. Ensuite, à la réquisition militaire qu'avaient opérée les Bulgares et les Austro-Hongrois. Enfin, à ces deux causes se sont superposés l'insuffisance du matériel roulant et l'état précaire des voies de communication, qu'encombraient les convois militaires, étant donné que la démobilisation a eu lieu le 5 mai 1920.

II. — L'augmentation de la demande a été déterminée, en premier lieu, par la hausse des salaires et partant par la démocratisation des jouissances. Puis les abondantes indemnités et allocations que touchaient les invalides et les sommes économisées par le non-paiement des loyers et de l'impôt ont agrandi l'appétit de jouissances et déterminé une véritable ruée à la dépense.

III. — L'inflation fiduciaire, par sa répercussion sur les changes, a rendu l'action des causes précitées plus intense. L'instabilité des cours du change a été accrue du fait de la spéculation à laquelle la dualité monétaire se prêtait à merveille. En introduisant, dans la fixation de la valeur des marchandises, une « prime sur les risques », les spéculateurs élevaient les prix de vente. D'autre part, ayant accumulé beaucoup de papier-monnaie, dont le pouvoir d'acquisition diminuait de plus en plus, et n'étant pas tenu de payer régulièrement l'impôt, l'agriculteur produisait de moins en moins.

IV. — Après la cessation des hostilités, il s'agissait de réparer les ruines et de reconstituer les richesses du pays, d'où une demande croissante des capitaux,

dont le crédit national disposait dans une faible mesure. Cette demande a provoqué un taux d'intérêt très élevé: 20-30 %, qui se répercutait sur le prix de revient.

V. — Enfin, l'élévation des impôts indirects et des droits de douane ont contribué, et dans une forte proportion, à la hausse des prix en Yougoslavie. Selon les exercices budgétaires, les impôts indirects ont suivi la progression suivante:

En 1919-20 de recettes totales, ils représentaient 31,70 %.		
» 1920-21	»	42,98 %.
» 1921-22	»	39,29 %.
» 1922-23	»	33,06 %.

Quant aux droits de douane, qu'on est tenu de payer en or, en vue de la protection de la production nationale en même temps qu'en vue d'augmenter les recettes budgétaires, on les élevait constamment au moyen de l'agio. Celui-ci se présente de la façon suivante:

De 1. I.	1919 à 30. IV.	1920.....	40 %
» 1. V.	1920 à 15 VII.	1921.....	100 %
» 16. VII.	1921 à 9. XI.	1921.....	300 %
» 10. XI.	1921 à 9. XII.	1921.....	400 %
» 10. XII.	1921 à 14 VII.	1922.....	500 %
» 15. VII.	1922 à 14. I.	1923.....	600 %
» 15. I.	1923	1923.....	800 %

Or, devant cette multitude de facteurs qui influaient sur la hausse des prix, il est difficile de déterminer exactement la part de chacun. L'action du change avarié y est pour beaucoup, mais elle n'est pas unique. L'état des transports, la concurren-

rence, les droits de douane, la politique commerciale du Gouvernement, les dettes flottantes d'Etat auprès de la Banque d'émission faussant la valeur du billet de banque... y influaient plus ou moins, souvent simultanément. Par conséquent, en publiant ci-après les tableaux reflétant le mouvement des prix en Yougoslavie, nous compléterons nos explications sur les causes de ces mouvements.

§ 1. — Les prix de gros

En prenant pour point de départ les prix de l'année 1911 et de l'année 1912, les prix de gros dans les années d'après-guerre se présentent de la manière suivante :

	1911	1912	1919	1920	Par rapport à 1911 la hausse des prix en o/o
Blé, 100 kg.....	17 33	18 16	205 63	251 76	1.352,74
Pruneaux, 100 kg....	47 07	57 60	300 »	432 29	432,29
Bœufs, 100 kg.....	274 36	238 82	2.000 »	3.009 68	996,98
Porcs gras, 100 kg....	109 90	96 47	1.029 34	1.564 88	1.323,91
Viande de porc fraîche, 100 kg.....	114 37	117 51	400 »	989 98	762,09
Graisse, 100 kg.....	152 »	133 76	999 28	1.174 38	672,62
Laine, 100 kg.....	51 91	106 80	999 69	195 19	853,94
Farine de blé, 100 kg.	27 54	25 27	193 77	319 09	1.058,64
Corderie, 100 kg.....	98 07	106 03	1.008 09	1.325 94	1.252,08
Oufs, 100 pièces....	72 31	111 27	500 »	936 87	1.195,63

Il en ressort que les prix du blé, porcs et laine ont atteint la hausse la plus forte, pendant que celle du prix des œufs a été la plus faible. Le prix du blé

en 1919, par rapport au prix de 1912, a été quatorze fois plus élevé. La cause en réside dans la baisse de la valeur du dinar (1).

En 1920, le prix du blé, par rapport à celui de 1912, a été augmenté dans une proportion de 1.352 %, ou quatorze fois et demie. De même, ici, la cause essentielle a été la dépréciation du dinar. En outre, la diminution de la production et l'augmentation de la demande du blé ont accentué l'action de la dépréciation du dinar dans le sens de la hausse.

Voici maintenant le mouvement des prix en 1922, à la Bourse de Novi-Sad :

	1 ^{er} janvier	15 janvier.	1 ^{er} février.	15 février.	1 ^{er} mars.	15 mars.	1 ^{er} avril.	15 avril.	1 ^{er} mai.	15 mai.	1 ^{er} juin.
Blé (77-78, 2 %).....	374	377.5	402.5	—	512.5	412.5	427.5	425	412.5	377	400
Mais (Novi-Sad).....	282.5	282	297.5	333	362.5	300	305	305	287	270	312
Farine de blé (ab)....	—	492.5	542	587.5	637.5	575	572.5	587	575	530	550
Graisse de porc.....	—	17.50	18	19.75	—	21	20.25	21	20.50	21.25	23
	15 juin.	1 ^{er} juillet.	15 juillet.	1 ^{er} août.	15 août.	5 septembre.	18 septembre.	3 octobre.	15 octobre.	1 ^{er} novembre.	15 novembre.
Blé (77-78, 2 %).....	387.5	380	370	420	478	450	400	370	335	330	370
Mais (Novi-Sad).....	310	305	305	316	380	377	355	315	285	270	280
Farine de blé (ab)....	550	550	550	587	667	650	600	555	495	475	540
Graisse de porc.....	25	26	26	30	32	32	—	32.50	28	26	—

(1) « Une diminution du pouvoir d'achat de la monnaie principale a pour conséquence logique la hausse générale des prix; réciproquement, une hausse dans la valeur de cette monnaie tend à amener une baisse générale des prix. » A. Arnauné : *La Monnaie*, p. 24.

D'après ce tableau, c'est au mois de mars que le prix du blé hausse : de 374-400, il monte à 512,50. Cette hausse a été déterminée par la baisse du dinar. Mais déjà, au mois d'avril et de mai, le prix était tombé à 400 et à 377, parce qu'on espérait une bonne récolte. Au mois de juillet, on s'est rendu compte que la sécheresse commençait ; alors le prix montait, si bien qu'il avait atteint, à la fin du mois d'août, 478. Il est à peine nécessaire de dire que la sécheresse a eu une influence néfaste sur le cours du change du dinar. A partir du mois de septembre, époque où commence l'amélioration de la valeur du dinar, le prix du blé baissait. Cette baisse a été causée par les deux faits suivants : 1^o le cours du change du dinar a baissé : 26 VIII, 100 francs (français), 655 dinars ; 29 IX, 100 francs, 494 dinars ; 2^o par une décision, le Conseil des ministres a levé les droits d'importation des blés, si bien que de grandes quantités ont été importées, ce qui a donné, par conséquent, libre cours à la concurrence.

Le prix de la farine a suivi le même mouvement, même sa baisse a été plus forte, ce qui est dû exclusivement à l'importation de grandes quantités de farine.

Le prix du maïs a été moins mouvementé. La cause en a été la sécheresse. Toutefois, une baisse s'est produite au mois de novembre : au mois d'août, le prix est monté à 380, tandis qu'il a baissé au mois de novembre à 270.

Quant au prix de la graisse, il a été en hausse constante jusqu'au mois d'octobre. Cela s'explique par

ce fait que la demande en a été croissante sur le marché international. Mais du moment où on a commencé à importer de la graisse des Etats-Unis d'Amérique, le prix a été en baisse. En effet, il a été, au mois de septembre, de 32,50, pendant qu'au mois de novembre il a baissé à 26.

Comparativement à la baisse de la valeur du dinar, la hausse des prix de gros, en Yougoslavie, peut se présenter de la façon suivante :

	1913	1922	Hausse exprimée en %	Baisse de dinar vis-à-vis de l'or, au mois de novembre	Différence vis-à-vis de l'or
	—	—	—	—	—
Blé (100 kg).....	17	330	1,800	1,000 %	+800
Maïs (100 kg)....	13	270	1,670	1,000 %	+670
Haricots (100 kg)	18	300	1,560	1,000 %	+560
Graisse (1 kg)....	1 40	26	1,750	1,000 %	+750

Suivant ce tableau, le prix du blé s'est élevé de 1.800 %, pendant que le dinar a baissé de 1.000 %, étant donné qu'avant la guerre, le dinar serbe était au pair avec le franc suisse. Or, le prix du blé de 1922 a été au-dessus de la parité de l'or pour 800 %, celui du maïs pour 670 %. Ce renchérissement s'explique à la fois par la diminution de l'offre et par l'augmentation de la demande.

En 1923, pour les prix de gros, les « index numbers », en Yougoslavie, sont les suivants (1) :

(1) *Index Numbers*, Ivezitch-Gasteran.

	1913	1923 (1. I)	1923 (1. VI)	1923 (1. XII)
Céréales et sous-produits.	1	24,20	21,10	18,30
Bétail et sous-produits...	1	15,90	20 »	19,90
Fruits et sous-produits...	1	12 »	12,80	14 »
Matériel de construction (bois, briques, chaux, sable, ciment).....	1	20,30	20,40	19 »
Produits coloniaux.....	1	15,30	13,30	13,20
Produits industriels.....	1	33,90	29,90	30 »
Index total	1	20,20	19,70	19,10

L'index total était, en 1913

— août 1920.....	7.10
— décembre 1920..	10.30
— août 1921.....	8.42
— août 1922.....	18.16
— janvier 1923....	20.20
— décembre 1923..	19.10

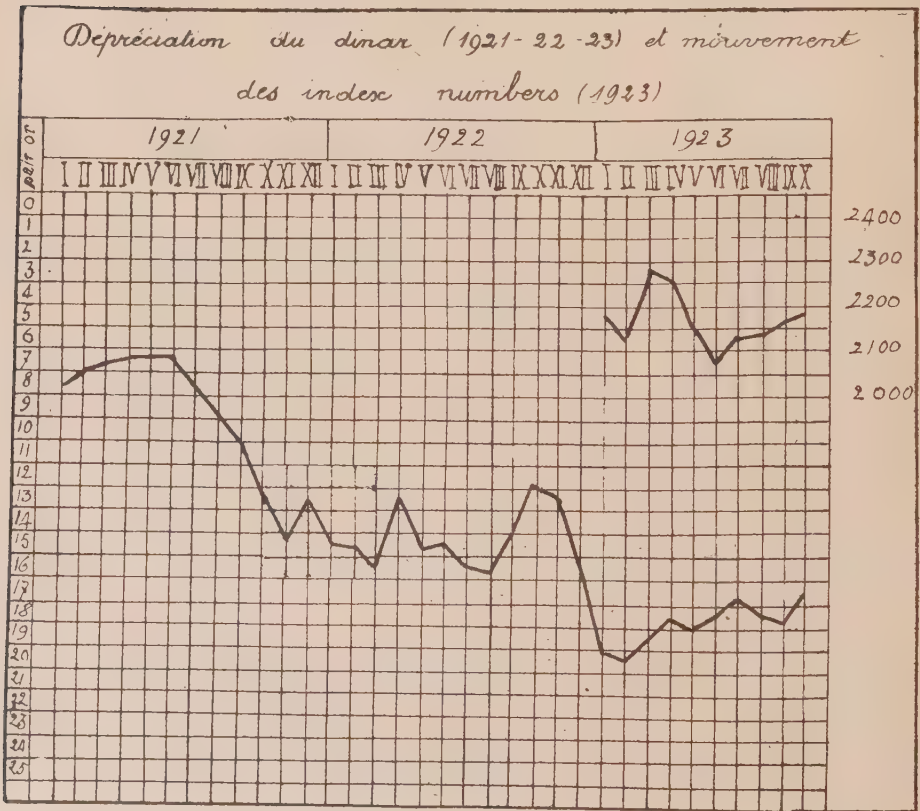
Malgré l'amélioration du change, par suite de la diminution du pouvoir d'acquisition du dinar sur le marché national, les prix ont haussé. A la vérité, les prix des céréales ont baissé et leur baisse de janvier à décembre se chiffre à 24,7 %, ce qui s'explique aisément par l'augmentation de la production (1). A la fin de l'année 1923, toutefois, les prix des six catégories de produits ci-dessus cités sont dix-neuf fois

(1) De toute la superficie du royaume des E. C. S., il y avait du terrain productif en :

1920	1921	1922
18.389.686 ares.	18.610.830 ares.	18.769.576 ares.

plus grands que leurs prix d'avant-guerre. Cependant, le franc suisse, dont la valeur est presque à la parité de l'or, à la fin de 1923 a été 15,5 fois plus cher que le dinar. Cela signifie que la marchandise, aux prix actuels, en Yougoslavie, en supposant qu'on la paie avec le dinar-or, est plus chère 3,6 fois que celle d'avant-guerre. Ce phénomène, qui a été constaté dans tous les pays, et surtout aux Etats-Unis d'Amérique, s'explique par la baisse de la valeur de l'or.

Voici comment peuvent se présenter graphiquement la dépréciation du dinar (1921-22-23) et le mouvement des « index numbers » (1923).



§ 2. — Les prix de détail

Après la guerre, les prix de détail en Yougoslavie peuvent se présenter de la façon suivante :

		1914	1919	1920	1921	1922			
						janvier	avril	août	nov.
Pain	le kilo	0 30	1 50	4 »	4 »	5 »	5 »	6 »	5 »
Viande	»	1 »	7 »	12 »	8 »	9 »	12 50	14 »	11 »
Vaisselle	»	1 50	8 »	12 »	14 »	20 »	25 »	36 »	30 »
Haricots	»	0 30	1 »	2 50	3 »	3 50	4 50	7 »	4 50
Pommes de terre	»	0 15	1 »	2 »	2 »	2 50	3 »	3 50	4 »
Sucre	»	1 10	6 »	20 »	12 »	13 »	16 50	24 »	18 »
Café	»	3 20	7 50	24 »	17 »	16 »	28 »	32 »	30 »
Riz	»	0 70	4 50	10 »	8 »	8 »	9 »	12 »	9 »
Beurre	»	0 25	1 »	2 »	2 »	2 50	3 30	3 50	4 »
Savon	»	1 50	4 »	12 »	12 »	12 »	13 »	14 »	13 »
Lait	le litre	0 30	1 »	2 »	3 »	3 »	3 50	3 50	4 »
Pétrole	»	0 60	4 »	8 »	7 »	5 50	6 40	6 40	6 »
Oufs	1 pièce	0 08	0 40	0 70	0 70	1 80	1 40	1 50	1 60
Bois	le mc	11 »	70 »	90 »	90 »	140 »	130 »	220 »	220 »
Total dinars		21 98	116 90	201 20	182 70	241 80	261 10	383 40	360 10
En %		100	530	914	830	1.095	1.187	1.741	1.636

Il en résulte que la hausse a été continuelle. Elle s'est ralentie en 1921; les prix des produits coloniaux ont baissé sur le marché international, d'où la vague sur les prix du marché en Yougoslavie. Mais, à partir d'octobre 1923, tous les prix sont baissés, ce qui s'explique par la baisse des prix de gros. Au mois de novembre de la même année, la baisse des prix a été de 47 %, pendant que l'amélioration de la valeur du dinar a été de 35 %.

Si nous voulons voir maintenant les dépenses d'une famille de quatre personnes pour les quantités

qui sont considérées comme consommées par cette famille, nous avons le tableau ci-après :

		1914	1919	1920	1921	1922			
		—	—	—	—	janvier	avril	août	no
1. Pain.....	60 kg	18 »	90 »	240	240	300	300	360	30
2. Viande.....	15 kg	15 »	105 »	180	120	135	188	210	10
3. Haricots.....	6 kg	1 80	6 »	15	18	21	27	42	5
4. Graisse.....	4 kg	6 »	32 »	48	56	80	100	144	18
5. Lait.....	50 litres	9 »	30 »	60	90	90	105	105	15
6. Pommes de terre....	30 kg	4 50	30 »	60	60	75	90	105	15
7. Sucre.....	4 kg	4 40	24 »	80	48	52	68	96	12
8. Café.....	1 kg	3 20	7 50	24	17	16	28	32	4
9. Riz.....	2 kg	1 40	9 »	20	16	16	18	24	3
10. Sel.....	2 kg	0 50	2 »	4	4	5	6	7	1
11. Pétrole.....	4 litres	2 40	16 »	32	28	22	25	25	3
12. Savon.....	2 kg	3 »	8 »	24	24	24	26	28	3
13. Œufs.....	30 pièces	2 40	12 »	21	21	54	42	45	4
14. Bois.....	1 mc.	11 »	70 »	90	90	140	130	220	24
Dépense mensuelle dinars.....		82 60	441 50	898	832	1.030	1.153	1.443	1.29
En %.....		100	534	1,088	1,007	1,247	1,395	1,745	1,57

Pour comparer la hausse des prix en Yougoslavie à celle des prix en France après la guerre, nous traduisons ci-dessous un article paru dans le journal de Belgrade *Politika*, du 13 septembre 1924 :

ENTRE NOUS

Le pays de cocagne

« L'organe des professeurs français, dans un de ses derniers numéros, se plaint de l'extrême cherté de la vie, et, sous le titre de « Chiffres éloquentes », rapporte ce parallèle :

« Pour 5 francs :

« En 1914, nous avons 25 livres de pain;

« En 1924, nous en avons 8 livres et demie.

« Coefficient du renchérissement : 3.

« Pour 5 francs :

« En 1914, nous avons 7 kilos de sucre;

« En 1924, nous en avons 1 kilo et 100 grammes.

« Coefficient : 7.

« Pour 5 francs :

« En 1914, nous avons 4 livres de viande;

« En 1924, nous en avons une livre.

« Coefficient : 4.

« Pour 5 francs :

« En 1914, nous avons 125 kilos de charbon;

« En 1924, nous en avons 30 kilos.

« Coefficient : 4.

Logements

« En 1914, un professeur en province payait en moyenne une location de 500 francs par an.

« En 1924, il est impossible d'en trouver au-dessous de 2.000 à 2.500 francs par an.

« Si un de nos professeurs avait eu l'idée de faire, à ce sujet, une statistique analogue à la précédente, ses premiers chapitres seraient les suivants :

« Pour 5 dinars :

« En 1914, on avait 20 litres de lait;

« En 1924, on en a à peine 1 litre.

« Coefficient : 20.

« Pour 5 dinars :

« En 1914, on se procurait 25 kilos de pain.

« En 1924, on s'en procure péniblement 1 kilo.

« Pour 5 dinars :

« En 1914, on achetait la moitié d'un agneau;

« En 1924, on en achète 200 grammes.

« Coefficient : 30.

« Heureux, mais ingrats professeurs français !
Comme les nôtres se verraient volontiers à leur place ! »

CHAPITRE IV

LES FLUCTUATIONS DU CHANGE

« La guerre de 1914 a provoqué de graves perturbations dans les changes internationaux; phénomènes qu'on peut qualifier d'anormaux, si on considère l'amplitude et la brusquerie des variations du change, mais qui ne sont pourtant que les suites inévitables du bouleversement des conditions et des relations économiques. Nous sommes, depuis quelques années, au cours d'une grandiose expérience qui permet d'étudier les maladies du change et peut-être aussi, par contraste, d'en mieux saisir les vrais principes. Quatre ans et plus, passés à détruire des hommes et des biens et à produire surtout des moyens d'accélérer cette destruction, l'émission démesurée de moyens de paiement auxquels ne correspond point de richesse réelle, ont déterminé un état de choses auquel rien de ce qui s'était vu auparavant ne peut être comparé (1). »

Comme en France, les perturbations du change en Yougoslavie ont été déterminées essentiellement par les deux faits suivants : le déséquilibre de la balance des comptes et la dépréciation de la monnaie de papier. L'action concomitante et incessante de ces deux faits a été prédominante sur le marché du change à Belgrade. Toutefois, d'autres faits, notam-

(1) H. Truchy : *Cours d'Economie politique*, t. II, p. 109.

ment d'ordre politique et psychologique, sont intervenus indirectement, de sorte que leur influence a accentué, de temps en temps, l'action de la balance des paiements internationaux et de la dépréciation de la monnaie de papier.

§ 1^{er}. — La balance des comptes de la Yougoslavie

Il est extrêmement difficile (1) d'établir exactement l'état de la balance des comptes d'un Etat, c'est-à-dire l'état des créances et des dettes exigibles qu'il a, à un moment donné; vis-à-vis de l'étranger. Même, il n'est pas possible d'établir justement la balance commerciale, dont les mouvements sont cependant enregistrés par la douane, étant donné qu'il y a toujours des importations et exportations occultes. Par conséquent, l'étude de la balance des comptes est fondée plus ou moins sur des hypothèses et vraisemblances.

Voyons d'abord la balance du commerce, c'est-à-dire l'état des créances et des dettes qui proviennent des ventes et achats des marchandises :

ANNÉE	IMPORTATION	EXPORTATION	Le mouvement des exportations, par rapport aux importations ressort comme suit en %	BALANCE (en millions de dinars)
	(en millions de dinars)			
1919	2.982	686	23,03 %	2.296
1920	3.466	1.321	38,10 %	2.145
1921	4.122	2.461	59,69 %	1.661
1922	6.442	3.072	57,29 %	3.370
1923	8.309	8.048	96,86 %	261
Total	25.321	15.588	Total..	9.733

(1) Goschen : « C'est une tâche très difficile, à cause de la complexité des faits, que de se former une idée juste des engagements réciproques de deux pays donnés... » (*Op. cit.*, p. 65.)

Comme on le voit, jusqu'en 1923, le bilan du commerce extérieur de la Yougoslavie a été continuellement déficitaire; par conséquent, ces déficits la constituaient sans cesse débitrice de l'étranger. Le pays épuisé et dévasté, représentant un monceau de ruines, a dû importer en quantités énormes des matières premières pour la reconstitution de l'industrie nationale, des produits manufacturés, vivres, etc. (1). De plus, le commerce d'importation, au cours des deux premières années immédiatement après la libération, a été encouragé par les mesures que le Gouvernement royal avait entreprises en vue sans doute d'empêcher la hausse des prix, c'est-à-dire que le ministre du Commerce avait levé des prohibitions contre toute exportation de céréales et bétail. Néanmoins, dans les deux dernières années, les importations se sont ralenties et ont cédé sensiblement la place aux exportations. Suivant les mouvements de celles-ci, il est à espérer qu'elles dépasseront bientôt les importations. Nous avons raison d'y croire même, parce que le pays est très riche et parce que les moyens de transports se sont grandement améliorés. Voici ce qu'en disait feu le ministre des Finances, M. K. Stoyanovitch, éminent économiste serbe, dans son projet de budget de 1920-21 :

« Malgré toutes les difficultés et tous les malheurs qui ont frappé, à la suite de la guerre, la Serbie et le Monténégro — ces deux pays s'étant trouvés en guerre

(1) A. Arnauné : *op. cit.*, p. 207 : « Ces importations étaient la condition nécessaire d'une reprise des exportations ».

depuis 1912, ayant été le théâtre de la guerre et ayant subi une invasion qui a duré trois ans — notre nouvel Etat possède, dans ses conditions naturelles, dans ses nouvelles limites, tous les éléments nécessaires pour une prospérité et pour un rétablissement plus rapides que dans n'importe quel autre pays qui aurait subi les mêmes pertes. La production agricole si variée, les conditions si favorables à l'industrie : houille, fer, chutes d'eau; la petite propriété chez le plus grand nombre d'habitants, le grand trafic fluvial; le littoral maritime, le voisinage des grands pays industriels centraux de l'Europe, chez lesquels il y aura encore longtemps une grande demande de nos produits, toutes ces conditions contribueront à assainir rapidement et efficacement la situation de notre royaume. Il n'y a aucune raison économique qui nous oblige à désespérer de notre avenir; nous n'avons par conséquent pas le droit de douter que notre pays puisse avoir la puissance financière d'équilibrer de grands budgets à l'aide de ses recettes régulières seules, ni de perdre de vue que ce pays a devant lui de nouvelles ressources qu'il pourra exploiter sous peu.

« Mais la circonstance la plus importante, celle qui nous donne le droit d'augurer une amélioration sensible de notre situation économique, c'est la perspective d'une balance de paiement international favorable. Elle aura une influence éminemment profitable au change de notre monnaie.

« Il y a des gens qui ne peuvent admettre la possibilité de voir notre monnaie devenir meilleure que

celle de beaucoup d'Etats européens. Il y a des gens qui ne veulent pas comprendre que la valeur internationale de l'argent dépend de l'état des dettes et des créances à un moment donné, et nous sommes au seuil d'une ère où nos créances sur l'étranger seront beaucoup plus importantes que nos dettes, et qu'en conséquence, la valeur de notre argent devra monter encore.»

Maintenant, abordons l'examen du second élément de la balance des paiements extérieurs : la circulation des valeurs mobilières.

Avant la formation du nouvel Etat, partout dans le pays, et notamment en Croatie et Slavonie, il y avait des entreprises de toutes sortes aux capitaux étrangers. Mais, par le changement des conditions politiques, c'est-à-dire dès la fondation de la Yougoslavie, toutes ces entreprises ont été nationalisées. Cette nationalisation cependant n'a été réalisée que sur le papier, parce que le pays ne pouvait pas les absorber. Il ne s'agissait donc pas seulement d'acheter leurs actions à un cours avantageux, mais il fallait, en plus, fournir les capitaux nécessaires à ces entreprises pour la continuation de leur marche. Par conséquent, toutes ces entreprises et sociétés industrielles, nationalisées de nom seulement, sont restées aux mains des étrangers. Le paiement des dividendes à ces capitalistes étrangers grève la balance de la Yougoslavie et la rend débitrice pour une somme d'au moins quelques millions de dinars par an.

Quant aux emprunts que la Yougoslavie (1) a

(1) « L'emprunt devra, sans doute, être remboursé en fin de compte ; mais au moment où il est contracté, il agit avec la même puissance qu'une exportation sur le pays qui emprunte, et qu'une importation sur le pays qui prête. » Goschen, *op. cit.*, p. 57.

conclus à l'étranger, nous pouvons, suivant l'époque de leurs émissions, les diviser en trois groupes : 1^o les emprunts d'avant la guerre; 2^o les emprunts de la guerre; 3^o les emprunts d'après la guerre. Les dettes qui en proviennent sont toutes consolidées, excepté toutefois les dettes résultant des emprunts que la Serbie a conclus pendant la guerre. La Yougoslavie a la bonne volonté d'aboutir au plus tôt à leur règlement; seulement, pour des raisons de justice et d'équité, elle tient d'abord à se faire payer les réparations que lui doivent, conformément aux traités de paix, l'Allemagne et les alliés de celle-ci, à qui incombent uniquement les charges de la guerre. Pour la Yougoslavie, autant que pour la France, ces deux questions : réparations et dettes interalliées, sont soudées et ne peuvent être séparément traitées, ni réglées. A la vérité, tout porte à croire que leur règlement se fera encore trop attendre et les conséquences de l'incertitude (1) pèseront, surtout psychologiquement, sur l'état financier de l'Etat serbe-croate-slovène. Combien avait raison M. H. de Jouvenel, quand il disait à la Chambre des Députés : « Pendant quatre ans, on entend partout des appels

(1) « C'est une grande faiblesse pour notre crédit que cette épée de Damoclès suspendue sur le plateau débiteur de notre balance extérieure. Elle n'est maintenue que par le lien de la solidarité interalliée. Or, depuis cinq ans, ce lien a subi de multiples secousses qui paraissent l'avoir très endommagé; il se relâche de plus en plus. *Si nous voulons redresser notre devise nationale, il faut dégager l'avenir de cet irritant problème des dettes extérieures de guerre. C'est une condition nécessaire.* » *Revue de Paris*, du 1^{er} mars 1924 : « Crise du franc », J. Decamps.

à la solidarité, à la communauté humaines; et puis, le dernier coup de canon tiré, la dernière pelletée de terre jetée sur le dernier mort, tout cela ne compte plus; il n'y a plus que le commerce».

Or, à la date du 30 juin 1923, la situation financière de la Yougoslavie a été la suivante :

I. — *Les emprunts d'avant la guerre*

	CHARGES ANNUELLES (annuités, intérêts)	RESTE DE LA DETTE
1. Emprunt à lots 2 % 1881.....	1.484.900	18.360.000
2. Emprunt sur les tabacs 1888.....	285.250	8.730.000
3. Rente 1895, 4 % (conversion).....	15.080.800	326.050.000
4. Emprunt 1902 (Monopoles), 5 %....	3.300.000	35.149.000
5. Emprunt 1906 (Monopoles), 4 1/2 %.	4.800.000	58.688.000
6. Emprunt 1909 (Monopoles), 4 1/2 %.	7.500.000	118.842.252
7. Emprunt 1913 (Monopoles), 5 %....	13.550.000	206.353.000
Total, francs.....	46.000.950	735.527.000

II. — *Les emprunts conclus au cours de la guerre (1)*

La Serbie a touché du Trésor français les sommes ci-dessous indiquées (avances temporaires destinées à couvrir les dépenses de guerre) :

1914 et 1915	271.857.320 francs.
1916	45.000.000 —
1917	54.000.000 —
1918	54.000.000 —
1919	27.000.000 —
Total.....	451.857.320 francs.

(1) Dr Michitch, *op. cit.*, n° 2, novembre 1923.

De la part du Gouvernement britannique, la Serbie a touché les sommes suivantes :

1914 et 1915	122.500.000 francs.
1916	49.824.036 —
1917	54.000.000 —
1918	54.000.000 —
1919	31.500.000 —
Total.....	311.824.036 francs.

Le total des avances temporaires que les Gouvernements français et anglais ont accordées au Gouvernement de Serbie se chiffre, par conséquent, à la somme de 763.681.356 francs.

Outre ce montant, les deux Gouvernements alliés ont avancé à la Serbie, pour le paiement des annuités des emprunts extérieurs émis sur les marchés de Londres et de Paris, les sommes suivantes :

De la part du Gouvernement français :

1916	29.246.430 francs.
1917	22.912.500 —
1918	21.318.750 —
1919	15.371.250 —
Total.....	88.848.930 francs.

De son côté, le Gouvernement anglais a avancé :

1916	11.122.500 francs.
1917	21.112.500 —
1918	24.236.250 —
1919	8.891.250 —
Total.....	65.362.500 francs.

La somme totale avancée pendant la guerre, pour couvrir les annuités, s'élève donc à 154.214.430 francs. En d'autres termes, les Gouvernements anglais et français ont avancé au Gouvernement de Serbie au total 917.892.786 francs.

Pendant la guerre, les Etats-Unis d'Amérique ont accordé au Gouvernement de Serbie quatre avances de 3 millions de dollars chacune. Ces avances se classent de la façon suivante :

Première avance

En 1917, le 10 août.... 1.000.000 de dollars effectifs.

En 1917, le 26 septembre 1.000.000 de dollars en matériel sanitaire et ravitaillement des prisonniers serbes en Autriche-Hongrie.

En 1917, le 6 novembre. 1.000.000 de dollars effectifs.

Deuxième avance

En 1918, le 18 janvier.... 500.000 de dollars effectifs.

En 1918, le 18 février.... 500.000 de dollars effectifs.

En 1918, le 6 avril..... 1.000.000 de dollars en matériel sanitaire et ravitaillement des prisonniers serbes en A.-H.

En 1918, le 3 mai.....	500.000 de dollars eff.
En 1918, le 27 mai.....	500.000 —

Troisième avance

En 1918, le 8 juin.....	1.000.000 de dollars eff.
En 1918, le 1 ^{er} juillet...	1.000.000 —
En 1918, le 9 juillet....	1.000.000 de dollars en matériel sani- taire et ravi- taillement, des- tinés à la popu- lation restée en Serbie.

Quatrième avance

En 1918, le 9 août....	1.000.000 de dollars eff.
En 1918, le 10 octobre..	1.000.000 —
En 1918, le 12 octobre..	1.000.000 —

Au total.... 12.000.000 de dollars, ce qui fait 62.160.000 francs-or (cours 5,18).

En 1920, la France et l'Angleterre ont prêté à la Yougoslavie, pour le paiement des annuités, 50.000.000 francs.

Au commencement de l'année 1919, les Etats-Unis d'Amérique, sous forme de vivres, ont envoyé, pour le compte du Gouvernement yougoslave, 15.000.000 de dollars.

Le matériel de guerre, mis par les Etats-Unis à la disposition de la Serbie et provenant de la liquidation des stocks américains en France, augmente la dette de la Yougoslavie, envers les Etats-Unis, pour 25.000.000 de dollars en chiffres ronds.

Pour le ravitaillement de la population en Serbie, le Gouvernement britannique avait mis à la disposition du Gouvernement de Belgrade, au commencement de 1919, des marchandises pour une somme de 1.826.000 livres sterling.

Actuellement, la totalité des dettes de guerre de la Yougoslavie, dite « dette interalliée », se décompose comme suit :

1^o Au Gouvernement français, pour les avances en espèces et en nature :

En francs : 1.486.581.250.

2^o Au Gouvernement britannique :

En livres sterling : 23.260.510 19 sh. 5 p., y compris les intérêts jusqu'au 1^{er} juillet 1922.

3^o Au Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique :

En dollars : 59.098.683 50, y compris les intérêts jusqu'au 16 novembre 1922.

En réduisant tous ces chiffres en francs-or, nous obtenons un total de 2.368.979.995.

III. — *Les emprunts d'après la guerre*

	Annuités (dollars)	Reste de la dette (dollars)
Emprunt Blair 8 %, 1922.	1.220.000	15.250.000

Dans les trois groupes de dettes ci-dessus exposés, ne sont pas comprises les dettes suivantes :

a) Les dettes des régions libérées et unies à la Serbie, dont les annuités se montent à 4.282.541 25.

b) La dette de 250.000 livres sterling, que l'ancien Royaume de Monténégro a contractée à Londres en 1909, mais qui est maintenant à la charge de la

Yougoslavie, et dont les annuités ont commencé à courir du 1^{er} janvier 1923.

Mais ces deux dettes sont insignifiantes, étant donné que la Yougoslavie est libérée, aux termes du traité de paix, de payer la part des dettes provenant des emprunts émis en Allemagne et en Autriche-Hongrie: rente 1895, 4 % (conversion), emprunt 1909 (monopoles), 4 1/2 %, de sorte que la somme totale des annuités que la Yougoslavie paie régulièrement pour les dettes d'avant la guerre se monte à 38.062.500 francs.

Quand nous ajoutons à cette somme d'annuités celle pour les dettes d'après la guerre, nous obtenons au total, en dinars: 588.000.000. Ce sont donc les annuités de toutes les dettes consolidées, ce qui fait 5,66 % des dépenses globales du budget 1924-25. Cependant leur taux, dans d'autres pays d'Europe, est beaucoup plus élevé. En France, par exemple, il a été, en 1922, de 37 %.

En somme, nous pouvons conclure que la Yougoslavie a payé, pendant ces trois ans (en 1919 et 1920 les Gouvernements anglais et français les ont payés), à titre d'annuités, à peu près un milliard et demi.

Etudions enfin le troisième élément de la balance des comptes: la circulation des personnes, qui engendre, elle aussi, les créances et les dettes d'un pays vis-à-vis des autres. D'abord la Yougoslavie, quoique pittoresque et un des plus beaux pays de l'Europe centrale, n'a pas encore attiré l'attention et éveillé les sympathies des touristes étrangers. En revanche, elle a un grand nombre d'émigrants aux Etats-

Unis d'Amérique. Leur nombre est estimé à 600-700.000. Les sommes économisées qu'ils envoient en Yougoslavie sont considérables et atteignent annuellement un montant de plus d'un milliard de dinars, ce qui fait, pendant ces cinq ans, un total de 5 milliards.

Il est intéressant, pour l'étude de notre balance, de noter encore deux faits. Lorsque le nouvel Etat a été constitué, un grand nombre d'anciens-ressortissants de l'Autriche-Hongrie a émigré, ayant d'abord vendu leurs immeubles contre les dinars. En échange de ceux-ci, ils ont acheté des devises étrangères, ce qui a contribué à provoquer davantage la hausse des cours en 1921. La somme des capitaux qu'ils ont exportée de la sorte peut s'évaluer à 300 millions de dinars. D'autre part, si l'ancienne Russie tzariste avait ses princes à l'étranger, dont les dépenses lui grevaient lourdement la balance des comptes (1), la Yougoslavie a ses étudiants — la jeunesse qui s'instruit à l'étranger. Les deux premières années après l'armistice, leur nombre s'élevait à 5.000. Mais,

(1) « Plusieurs millions sterling sont annuellement dépensés par la noblesse riche de Russie en voyages ou en résidence à l'étranger, et le capital qui est ainsi soustrait à la Russie affecte défavorablement la balance de son commerce, tout à fait de la même façon que si la même somme avait été dépensée en Russie pour l'importation de marchandises étrangères. Les effets, tirés par les princes russes en voyage sur leur banquier de Saint-Petersbourg, influencent le change exactement avec la même force que des effets tirés sur Saint-Petersbourg pour le champagne qu'on y fait venir de France. » Goschen, *op. cit.*, p. 63.

lorsque la situation scolaire s'est améliorée en Yougoslavie, le ministre de l'Instruction publique, sur la proposition du ministre des Finances, a fait rentrer presque tous les boursiers d'Etat, si bien qu'après 1920, il n'en est resté que peu en plus de ceux qui vivaient à leurs propres frais. Toutefois, leur nombre total restait grand pendant ces dernières années, il variait entre 2.000 et 3.000 par an. Or, étant donné que chacun de ces étudiants a dû dépenser au moins 500 francs par mois, soit en s'instruisant en France, Tchécoslovaquie, Italie ou Allemagne, le chiffre des devises étrangères qu'on a achetées, au cours de ces cinq ans, se monte à peu près à 400 millions, c'est-à-dire 80 millions de dinars par an !

Maintenant, en additionnant d'un côté les dettes et de l'autre les créances, nous obtenons, pour les dettes, 11.900.000.000 et, pour les créances, 5 milliards. Nous en concluons que la balance de ces dernières années (1919 à 1924), s'est soldée par un déficit de 6 milliards et quelques centaines de millions de dinars. Voilà donc où réside le mal pour la valeur du dinar.

§ 2. — La dépréciation de la monnaie de papier

« La dépréciation du papier-monnaie a deux aspects. Dans les relations internationales, elle se manifeste par la dépréciation du change, c'est-à-dire de la monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères, supposées saines par-hypothèse ou tout

au moins subissant une dépréciation moindre.....

« Dans les échanges qui se font sur les marchés intérieurs, la dépréciation du papier-monnaie se manifeste par la hausse des prix. Si le mètre n'avait plus qu'une longueur de cinquante centimètres, toutes les distances mesurées en mètres seraient doublées. Si le franc-papier ne vaut que la moitié du franc-or, tous les prix mesurés en francs sont doublés, sans que la valeur des choses ait réellement changé (1). »

Or, l'émission du papier-monnaie se produisant d'ordinaire aux époques critiques, a pour conséquence d'abord l'élévation des prix à l'intérieur et en deuxième lieu la hausse des changes. La loi de Gresham agit alors pleinement. Devant l'invasion du papier-monnaie, l'or disparaît, soit qu'on l'exporte, soit qu'on le thésaurise. Alors, une prime de l'or se produit, dont la hausse ou la baisse se règle sur l'intensité de la demande de métal jaune. Ainsi, par exemple, aux moments où se font les paiements à l'étranger, comme la demande de métal augmente, la hausse bat son plein; tandis qu'après les échéances, l'or étant moins demandé, sa prime baisse. Nous aurons l'occasion de constater ce fait, quand nous étudierons les cours des devises étrangères à la Bourse de Belgrade.

(1) H. Truchy, *op. cit.*, t. I, p. 375-376.

Les causes de la dépréciation du billet-dinar sont les suivantes : 1^o l'établissement du cours forcé ; 2^o le rachat des billets-couronnes, et 3^o les emprunts que l'Etat a fait à la circulation.

L'établissement du cours forcé en Yougoslavie remonte à la loi de 1920, que nous avons sommairement étudiée. Or, selon l'article XII des dispositions transitoires, « l'échange des billets de la Banque Nationale contre la monnaie métallique légale est suspendu ». En effet, cette déclaration de l'inconvertibilité du nouveau billet de la Banque d'émission yougoslave est la cause principale de la dépréciation de son billet ; c'est en elle que réside l'origine du mal. Le billet de la Banque n'est autre chose qu'une promesse de payer, donc sa valeur est fondée sur la confiance du public, et celle-ci, à son tour, est basée sur la convertibilité en espèces. Du moment où l'inconvertibilité est établie, c'est-à-dire le cours forcé du billet, la confiance disparaît pour céder la place à la dépréciation. Le billet de la Banque se transforme automatiquement en un papier-monnaie qui, comme nous l'avons dit, influe défavorablement sur le change, en déterminant la hausse des prix et une prime sur l'or.

Le rachat des billets-couronnes, dont nous avons parlé antérieurement, a été inévitable. Le Gouvernement se trouvait réellement entre l'enclume et le marteau, et devait choisir entre deux maux le moins grand : le rachat des billets-couronnes, c'est-à-dire l'emprunt auprès de la Banque Nationale. En ordonnant la conversion, le Gouvernement royal a empê-

ché l'inondation de ses territoires par ces billets-couronnes que la Banque austro-hongroise lithographiait infatigablement. La Banque Nationale a donc émis, pour le compte de l'Etat, 1.238.216.356 46. Pour garantir sa dette, l'Etat a engagé ses domaines, dont la valeur dépasse 2 milliards. Désormais, de la conversion, il circulait en Yougoslavie cette somme de 1.238 millions de dinars, sans couverture métallique, fait qui a ébranlé encore davantage la confiance du public dans le billet-dinar.

« D'un autre côté, les finances du nouvel Etat yougoslave ne purent pas s'équilibrer aussitôt. Au milieu des ruines et des dévastations, les voies et les chemins de fer démolis, les villes et les villages bombardés et brûlés, la moitié de la population serbe tuée ou émigrée, le pays pillé à fonds, dans ces circonstances, les revenus de l'Etat ne pouvaient qu'être très minimes. Au contraire, les dépenses publiques étaient exorbitantes : dépenses régulières, assistance publique, ravitaillement et reconstitution du pays, soin des invalides, organisation politique du pays, etc., etc. Avec cela, enivré par l'union, on escomptait trop facilement notre avenir économique, et on entraît dans des dépenses quelquefois trop larges. Le déficit budgétaire s'ensuivit et opprima nos dépenses publiques pendant quatre ans. Pour couvrir ce déficit, le Gouvernement eut recours à différents expédients. Le plus souvent, pourtant, il empruntait à la Banque Nationale. Celle-ci émit jusqu'à trois milliards de dinars pour escompter les bons du Gouvernement. Ainsi, ces deux positions : conversion des billets-cou-

ronnes et la dette flottante du Gouvernement, provoquèrent une inflation. Le pire était que le public s'était alarmé devant ces émissions constantes, faites dans le but de couvrir le déficit budgétaire, croyant qu'on ne cesserait jamais de puiser à cette source si facile. On redoutait une inflation comparable à celle de la Russie, de l'Allemagne, de l'Autriche, de la Pologne, de la Hongrie... Et ces inquiétudes portèrent le plus grave coup à notre monnaie nationale, et la firent tomber à un cours qui n'était pas en rapport avec la situation financière (1). »

Ainsi le Gouvernement, en empruntant à la Banque d'émission pour couvrir ses dépenses, a provoqué la mise en circulation d'une grande quantité de papier, qui en a avili la valeur (2). Il en est résulté un déséquilibre entre l'offre et la demande des valeurs d'échange; « l'équivalence de la somme des moyens d'échange et celle des produits à échanger s'établit par la hausse du prix de ceux-ci et il en résulte une diminution corrélatrice de la valeur du billet (3) ».

(1) Dr M. Nedeljkovitch, *op. cit.*, p. 54.

(2) J. Décamps : *Les Changes étrangers*, p. 6 : « Il y a lieu toutefois de faire une remarque : la monnaie, étant elle-même article d'échange, n'échappe pas et ne peut pas échapper à la loi de l'offre et de la demande; elle est, par suite, sujette à variations comme une marchandise quelconque, et sa stabilité, en tant qu'étalon des valeurs, est forcément relative. Toutes choses restant égales quant à la massé des produits ou des services à échanger, c'est-à-dire quant au besoin qu'on a de la monnaie pour remplir l'office d'intermédiaire dans les transactions, sa valeur croît avec sa rareté et décroît avec son abondance. »

(3) A. Arnauné, *op. cit.*, p. 253.

Maintenant, pour nous rendre compte du nombre des billets-dinars en circulation, nous exposons ci-après le tableau de la circulation des billets et la tableau de l'état des dettes flottantes du Trésor public envers la Banque d'émission.

I. — *La circulation fiduciaire*

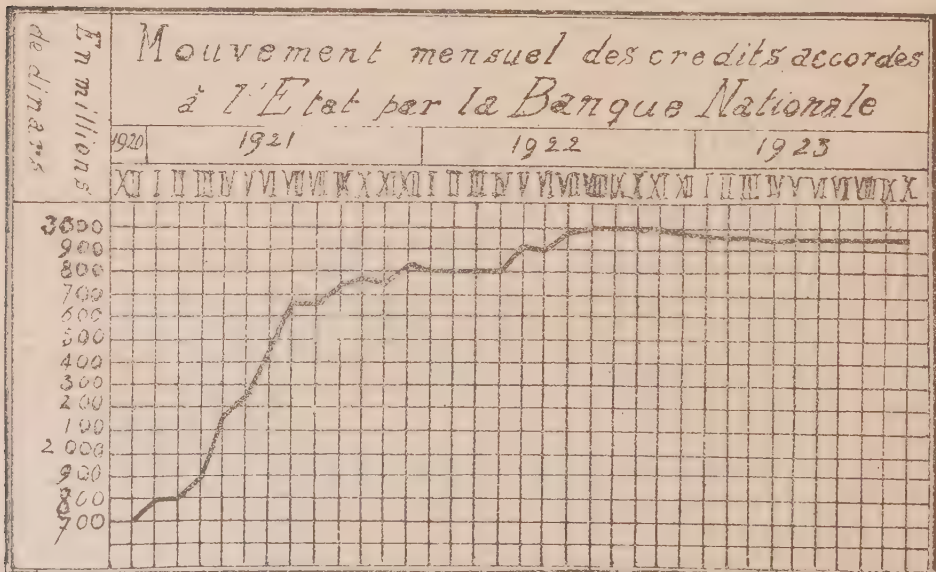
31 XII 1918.....	616 millions de dinars.		
1 I 1919.....	340	—	—
	5.000	—	de couronnes.
30 IX 1920.....	2.814	—	de dinars.
31 XII 1920.....	3.344	—	—
1 I 1921.....	3.380	—	—
31 V 1921.....	3.845	—	—
15 IX 1921.....	4.294	—	—
4 I 1922.....	4.688	—	—
4 VIII 1922.....	4.868	—	—
31 XII 1922.....	5.039	—	—
15 III 1923.....	5.379	—	—
15 IV 1923.....	5.435	—	—
15 V 1923.....	5.480	—	—
15 VIII 1923.....	5.650	—	—
30 IX 1923.....	5.928	—	—
8 XI 1923.....	5.917	—	—
31 XII 1923.....	5.790	—	—

II. — *Dettes de l'Etat à la Banque Nationale (1)*

L'Etat devait à la Banque :

(1) Voir graphique du mouvement mensuel page suivante.

	31 décembre			31 déc.
	1920	1921	1922	1923
	(en millions de dinars)			
a) Par le compte du rachat des billets-couronnes.....	1.194	1.267	1.238	1.199
b) Par le compte de l'échange en billets de banque.....	300	300	300	277
c) Par le compte de l'échange provisoire en billets de banque	78,9	34,2	12	85
d) Par le compte du crédit régulier de 1.000.000.000 de dinars	150,9	816,8	967	961
e) Par le compte du crédit extraordinaire de 500.000.000 de dinars.....	500			
f) Par le compte du crédit extraordinaire de 1.500.000.000 de dinars.....	1.058,8	2.000	2.000	2.000
Total.....	3.283,2	4.418,2	4.517,5	4.522



Conformément à la loi sur la Banque Nationale, l'Etat peut contracter auprès de la Banque les dettes suivantes :

1^o D'après l'article 12 de cette loi, à titre de capital de roulement, contre nantissement de Bons du Trésor..... dinars. 1.000.000.000

2^o D'après l'article X des dispositions transitoires, contre nantissement de Bons du Trésor, par un crédit extraordinaire..... dinars. 500.000.000

3^o D'après le même article, contre nantissement de Bons du Trésor, également par un crédit extraordinaire dinars. 1.500.000.000

Total. dinars. 3.000.000.000

« Ces deux crédits extraordinaires ont été accordés au ministère des Finances, à la suite de ses besoins extraordinaires, qui ne pouvaient être couverts par des recettes régulières. Etant extraordinaires, ces crédits devront être liquidés un jour par leur paiement intégral à la Banque. Le délai pour le paiement des deux crédits extraordinaires de 2.000.000.000 de dinars est prévu par l'article X des dispositions transitoires : de dix ans, à compter du 9 décembre 1920. Donc, le dernier délai pour leur paiement est le 9 décembre 1930, dans le cas où ces crédits ne seraient pas liquidés plus tôt. Le crédit de 1.000.000.000 de dinars, capital de roulement, devra être liquidé régulièrement à la fin de chaque année. Combien de temps durera-t-il et de quel montant sera-t-il chaque fois, cela dépend de la loi de finances qui est votée chaque année et qui détermine le montant de la somme que le ministre des Finances pourra emprunter pendant le courant de chaque

année à la Banque et qu'il devra naturellement lui rembourser à la fin de chaque année.

« Outre cette somme de 3.000.000.000 de dinars, et conformément à la loi sur la Banque Nationale, l'Etat avait sur la Banque un crédit illimité pour l'échange des billets-couronnes de l'ancienne Monarchie austro-hongroise. A la suite de cet échange, l'Etat a été débité par ce crédit, en 1921, de la somme de 1.275.991.228 din. 85. Le délai de paiement de cette dette n'est pas prévu, mais l'article V des dispositions transitoires de la loi sur la Banque Nationale prévoit les ressources destinées à couvrir cette dette. En 1921, l'Etat a donné comme acompte, pour le paiement de sa dette, la totalité de sa part dans les bénéfices de la Banque pour 1920 et 1921, s'élevant à 8.905.743 din. 99, en sorte que la dette de l'Etat a été réduite à la somme de 1.267.085.484 din. 86 (1) ».

Ces emprunts de l'Etat à la circulation aggravent sérieusement la situation monétaire en Yougoslavie et gênent la prospérité du pays. C'est pour cela qu'il est urgent et nécessaire que le Trésor règle ses dettes envers la Banque d'émission, parce que « l'inflation, c'est la mort des monnaies, c'est la hausse continue des prix, la baisse continue du change, la ruine de l'économie et du crédit... Pour cela, les moyens ne sont pas nombreux; il n'en est que deux à notre connaissance: faire des économies; augmenter les impôts (2) ».

(1) *Banque Nationale*, rapport pour l'année 1921, p. 8.

(2) J. Décamps : *La Crise du Franc*, op. cit., p. 219.

§ 3. — Le cours du change.

Le cours du change est la différence entre la valeur nominale et la valeur réelle d'un papier de commerce. La différence entre les deux valeurs dépend de l'état des dettes et créances du pays. Suivant que la balance des comptes est équilibrée ou non, le cours du change est favorable ou non. Par conséquent, le cours du change est la résultante de la balance des paiements internationaux. C'est un baromètre qui indique si la balance est favorable ou défavorable.

Mais, comme nous l'avons dit auparavant, à l'action de la balance des comptes s'ajoutent parfois l'influence de la dépréciation de la monnaie de papier et celle de faits d'ordre politique et psychologique, qui influencent favorablement ou défavorablement le cours du change. En Yougoslavie, leur action a fortement ébranlé la valeur du dinar et a accentué ainsi l'action directe des facteurs économiques. Au fur et à mesure que nous étudierons le cours du dinar, nous soulignerons ces faits politique et psychologique qui ont, la plupart du temps, exagéré la baisse du dinar. D'autre part, la politique des devises, que menait le ministre des Finances de la Yougoslavie au cours de 1921 et 1922, a été funeste pour le cours du change du dinar. Pendant ces deux années, le ministre des Finances a prescrit treize règlements différents et douze décisions complémentaires concernant le commerce avec les devises, si bien que ces changements fréquents et brusques de la politique des devises ont déconcerté, à un moment donné, les exportateurs et importa-

teurs du pays. Le ministre des Finances a cru pouvoir remonter la valeur du dinar au moyen des ordonnances et règlements. Mais, une fois de plus, on s'est heurté aux lois fondamentales de la science économique, dont l'action est imminente et toujours la même. « Après la condamnation de Galilée, la terre a continué d'obéir à la loi de gravitation universelle. De même, le change continue d'obéir aux lois naturelles qui le conditionnent : il se déprécie dans les pays où l'effort de production est insuffisant, tandis que la balance est déficitaire dans ceux dont les finances sont en désordre et où la monnaie diminue de valeur à la suite d'excès dans les émissions de billets. » (J. Décamps : *Les Changes étrangers*, p. 271.) Est-il nécessaire de rappeler que les budgets de 1920-1921 et 1921-1922, se soldant avec un déficit énorme, ont été couverts au moyen de nouvelles émissions de billets ? De même est-il besoin de rappeler le déficit par lequel s'est soldée la balance économique ? Enfin, faut-il mentionner qu'une grande diminution de l'effort de production s'est produite, soit du fait de l'application de la loi de huit heures, soit du fait des grèves (1). Et le ministre des Finances,

(1) La situation des grèves est la suivante :

Année	Grévistes	Journées perdues	Heures de travail perdues	Salaires perdus en dinars	Remarques
1921	17.947	183.716	1.463.984	2.915.391	72 grèves; 2 lock-out avec 436 ouvriers.
1922	29.141	486.392 1/2	3.838.489	14.551.260	142 entreprises en grève.
1923	13.230	160.281	1.282.248	8.202.692	2 grandes grèves : fabrique de wagons, à Brod, et la grèves des marins.

M. Koumanoudi, au lieu de corriger la situation d'où a résulté le désordre du change, corrigeait simplement et seulement le change, et encore a-t-il misérablement échoué !

Année 1919

La Bourse de Belgrade a été réouverte seulement le 17 février et le cours du dinar a été coté à partir du mois de mars.

La valeur du dinar, au cours de 1919, a insensiblement baissé. En effet, le cours du dollar à Belgrade, par rapport au dinar, a été le suivant :

1 ^{er} mars.....	10	dinars (1 dollar.)
1 ^{er} juillet.....	13	— 1 —
1 ^{er} décembre.....	15	— 1 —

La valeur ferme du dinar, malgré le déséquilibre de la balance économique, s'explique aisément par les avances que la France et l'Angleterre accordaient au Gouvernement yougoslave, soit à titre de prêts temporaires, soit à titre de paiement des annuités. Comme nous avons vu en parlant des dettes de guerre de la Serbie, les Gouvernements français et anglais ont avancé, au cours de 1919, au Gouvernement yougoslave, une somme totale de 82.762.500 francs.

Année 1920

En 1920, le cours du dollar à la Bourse de Belgrade a été le suivant :

1 ^{er} janvier	22	dinars (1 dollar).
1 ^{er} février	33	— —
1 ^{er} mars	39	— —

19 mars	57 50	dinars	(1 dollar)
1 ^{er} avril	44	—	—
10 mai	35 20	—	—
20 octobre.....	35	—	—

Le cours du franc a été le suivant :

1 ^{er} janvier.....	222	dinars	(100 francs).
1 ^{er} février.....	244	—	—
1 ^{er} mars.....	267	—	—
19 mars	423	—	—
1 ^{er} avril	302	—	—
1 ^{er} mai.....	259	—	—
1 ^{er} juin.....	180	—	—
1 ^{er} juillet.....	125	—	—
20 août	170	—	—
20 septembre.....	192	—	—
20 octobre.....	223	—	—
10 novembre	223 70	—	—
20 décembre	222	—	—

Comme on voit, en 1920, la valeur du dinar a beaucoup baissé, notamment le 19 mars, quand les cours des devises étrangères ont été le plus élevés. Cette baisse du dinar est la résultante des deux faits principaux suivants: 1^o le désarroi monétaire du pays (la dualité des monnaies: la couronne et le dinar), d'où la spéculation; 2^o la balance économique défavorable.

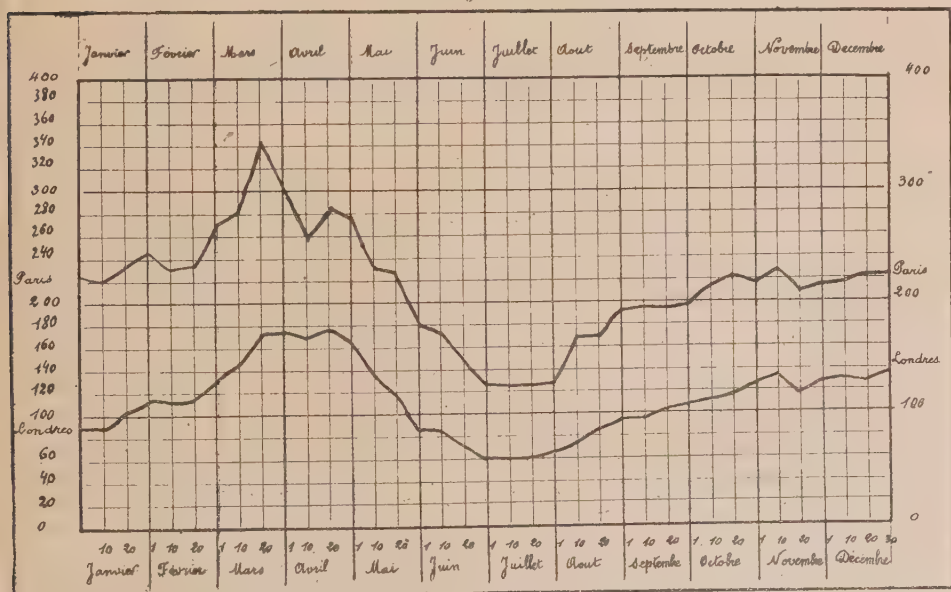
A la fin du mois de mars, devant la baisse continue et vertigineuse du dinar, le Gouvernement s'est vu obligé de prohiber l'importation des articles de luxe. Cette mesure, ainsi que l'heureuse perspective

d'une récolte excellente, ont amélioré le cours du dinar, si bien qu'à la fin de l'année, il a été à peu près le même qu'au mois de janvier: le 1^{er} février, le dollar a été coté 33 dinars et, le 20 octobre, 35; le 1^{er} janvier, le franc a été coté 222 dinars et, le 20 décembre, 222.

A la spéculation et aux faits économiques se sont ajoutées les circonstances politiques: pendant 1919 et 1920, la Constitution du pays n'a pas été votée.

Voici le change yougoslave en 1920, représenté par une courbe qui nous montre ses variations par rapport à Paris et à Londres:

*Courbe de variation du Change du Dinar par rapport à Paris et à Londres
Bourse de Belgrade - Années 1920*



Année 1921

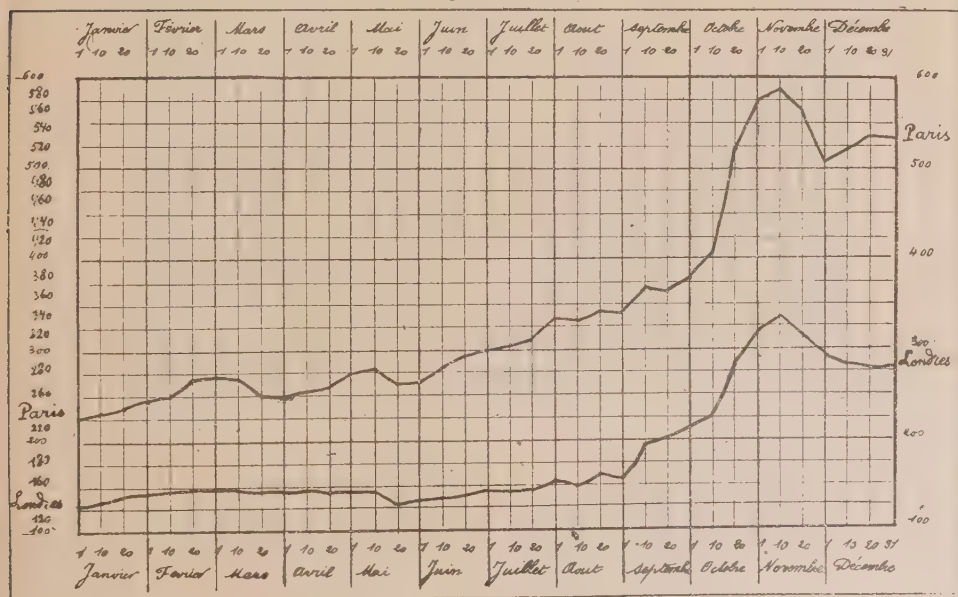
Au cours de l'année 1921, la valeur du dinar a baissé continuellement, ou plus précisément de janvier à juin graduellement; mais, depuis ce moment, la baisse a été brusque et s'est prolongée presque jusqu'à la fin de l'année. Nous disons presque, parce qu'au mois de décembre le cours du dinar s'est insensiblement amélioré (le 9 novembre, la devise de Paris a été cotée 603 dinars, tandis que le 31 décembre, 539).

Cette baisse continue du dinar s'explique par les faits suivants: 1^o le règlement des paiements à l'étranger (le cours défavorable du dinar, en 1920, a déterminé un grand nombre d'importateurs à proroger le règlement de leurs dettes jusqu'à 1921); 2^o la crise et la baisse des prix à l'Occident ont déterminé les commandes abondantes, d'où augmentation de la demande des devises étrangères; 3^o le nombre des billets en circulation a augmenté de 1.334.315.970 dinars (en 1920, il y en avait en circulation pour une somme de 3.344.127.710 dinars et, à la fin de 1921, il y en avait pour 4.688.433.680 dinars); 4^o la crise de production aux Etats-Unis d'Amérique a amoindri les économies des émigrants yougoslaves et partant leurs envois de dollars en Yougoslavie ont été insignifiants; 5^o enfin, à ces faits économiques et financiers, se sont ajoutés les faits d'ordre politique et psychologique: le retour de Charles IV à Budapest et sa tentative de remonter sur le trône, en même temps que l'attaque par l'Albanie, ont rendu inévitable, au mois de novembre, la mobilisation partielle de l'armée yougoslave.

Au cours de 1921, le ministre des Finances a émis un emprunt national de 500 millions (7 %), dont 337.208.100 dinars souscrits par la population et 162.791.900 dinars par le Syndicat des Banques de Belgrade. Cet insuccès de l'emprunt s'est répercuté défavorablement sur le cours du change, parce qu'il a ébranlé encore plus la confiance envers l'Etat. De plus, les attentats politiques (le 28 juin, l'attentat contre le roi; le 21 juillet, l'assassinat du ministre des Affaires intérieures) et les agissements communistes ayant abouti à une effervescence, ont provoqué l'insécurité générale. Tous ces faits ont influencé défavorablement le cours du dinar, étant donné déjà le déséquilibre de la balance des comptes.

Pour faire ressortir plus clairement les fluctuations du change yougoslave, nous ajoutons ci-après le graphique de la courbe du dinar en 1921, par rapport à Paris et à Londres.

*Courbe de variation du change du Dinar par rapport à Paris et à Londres
Bourse de Belgrade Année 1921*



Année 1922

Au cours de 1922, les variations de la valeur du dinar ont été sensibles et très difficiles à supporter. De même, la baisse progressive du dinar s'est prolongée. « Coté 550 (par rapport au franc français), valeur la plus élevée au commencement de janvier, et 629, valeur la plus basse dans le même mois, l'année se termine par 503 au commencement de décembre, et 695, valeur la plus basse, à la fin du même mois. De janvier à décembre, les variations sont extrêmes; le dinar se relève à 398 et tombe à 740 pour 100 francs. Ces grandes fluctuations ne sont que le résultat de circonstances politiques extérieures, d'interventions de l'Etat et de réglementations de l'Etat de l'achat et de la vente de devises et de monnaies étrangères... Dès le commencement de l'année, la valeur du dinar avait à peine commencé à fléchir que le ministère des Finances essayait d'enrayer cette baisse en modifiant son règlement sur le trafic des devises et des valeurs, du 27 décembre 1921. Une décision du Conseil des Ministres, en date du 25 février 1922, introduisait un nouveau régime d'après lequel chaque commerçant était tenu de demander, au préalable, une autorisation spéciale aux Comités institués pour le trafic des devises auprès de la Banque Nationale et de ses succursales, aux fins d'obtenir la permission d'acheter des devises pour pouvoir payer la marchandise qu'ils désiraient importer. En somme, les Comités de devises, institués auprès de la Banque Nationale et de ses succursales, avaient le droit de donner ou de refuser leur appro-

bation pour l'achat des marchandises à l'étranger, car s'ils refusaient de donner cette permission pour l'achat de devises, la marchandise ne pouvait pas être importée. Cette mesure avait pour but de limiter l'importation inutile et exorbitante de différents articles, en vue de la protection de notre industrie; en d'autres termes aussi, pour diminuer la demande de devises et pour relever le cours du dinar (1) ».

De même, en poursuivant le relèvement de la valeur du dinar, le ministre des Finances a donné l'ordre pour l'échange de 10 millions de couronnes-or, provenant de la liquidation de la Banque austro-hongroise, contre les devises étrangères, et de vendre celles-ci à la Bourse de Belgrade contre les dinars. C'est la Banque Nationale qui a effectué, au mois d'avril, la vente de cet or monnayé. Peu après, le ministre des Finances a entrepris les négociations en vue de conclure un emprunt aux Etats-Unis d'Amérique. Ces négociations ont duré jusqu'à la première moitié du mois de juin, époque où le contrat de l'emprunt a été signé. Aux termes de la loi, les sommes provenant de cet emprunt devaient être investies dans le pays même, si bien qu'une grande partie des dollars a été échangée contre les dinars, tant aux Bourses de Belgrade et de Zagreb qu'à l'étranger. Le cours auquel la Banque Nationale vendait les dollars, pour le compte du Trésor, fixait le ministre des Finances. Cette vente des dollars, c'est-à-dire l'achat des dinars, a duré quatre mois

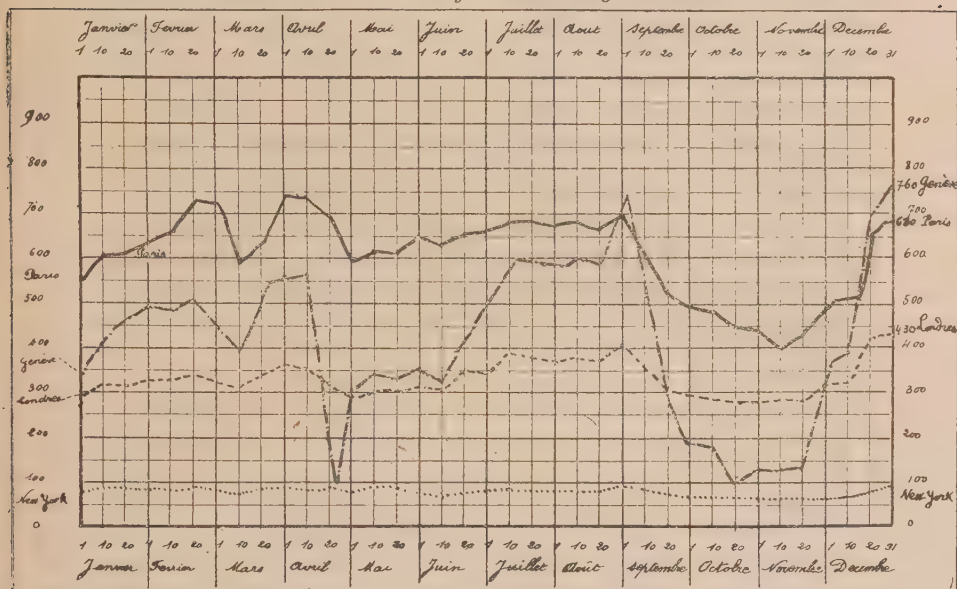
(1) *Banque Nationale*, 1922, p. 15 (en français).

et, au cours de ceux-ci, le dinar a atteint le maximum de sa valeur (398 dinars pour 100 francs ; 59 dinars pour 1 dollar). Aussitôt cette opération consommée, dans la première moitié du mois de décembre, la baisse du dinar est survenue. Ainsi, par exemple, le 27 décembre, il fallait donner 695 dinars pour 100 francs et 94 dinars pour 1 dollar. « A la mi-décembre, nous avons eu un changement de Gouvernement et le nouveau ministre des Finances a immédiatement supprimé les Comités des devises auprès de la Banque Nationale, ainsi que les règlements concernant les banques autorisées pour l'arbitrage et a remis en vigueur le règlement concernant les devises, du 23 septembre 1921, qui donne une plus grande liberté pour les opérations avec les dinars et les créances en dinars à l'étranger, s'acheminant progressivement vers la liberté des opérations avec les devises (1). »

A toutes ces causes mentionnées, il faut ajouter l'action de la balance des comptes et de la dépréciation du pouvoir d'achat du dinar. A la date du 1^{er} décembre 1922, il se trouvait en circulation des billets pour une somme de 5.039.883.135 dinars, ce qui veut dire qu'il y avait un excédent, par rapport à l'année précédente, de 351.439.455 dinars. Pour nous rendre mieux compte des variations extrêmes du change yougoslave, survenues au cours de 1922, nous publions ci-après le graphique de la courbe du dinar. Nous y avons suivi les fluctuations par rapport à Paris, Londres, Genève et New-York.

(1) *Banque Nationale, op. cit.*, p. 16.

*Courbe de variation du change du Dinar, par rapport à Paris, à Londres, à Genève et New York
Bourse de Belgrade - Année 1922*



N.B. Pour Genève ajouter à chaque cours le nombre 1000. — De sorte que le début est à 1335 et fin à 1765

Année 1923

L'année 1923 représente pour la Yougoslavie, peut-on dire avec beaucoup de raison, le point de départ d'une amélioration aussi bien politique qu'économique et financière. Le budget équilibré; les moyens de transport reconstitués et développés; la question de Fiume, si épineuse, résolue... tous ces faits se sont favorablement reflétés sur le change yougoslave. Il est vrai que la baisse du dinar de l'année précédente s'est maintenue jusqu'au 23 janvier, quand

les 100 dinars se vendaient à Zurich au prix de 3,69 francs suisses. Mais, à partir de ce moment, la valeur du dinar a été en hausse constante, si bien qu'au mois de décembre, les 100 dinars se cotaient à Zurich au prix de 6,60. A la date du 23 janvier, les cours des devises à la Bourse de Belgrade ont été les suivants : Londres, 535 (pair 25,2215); New-York, 115 (pair 5,1876); Zurich, 2,298 (pair 100). A la fin de l'année, les mêmes devises ont été, à la Bourse de Belgrade, au prix de : Londres, 384,75 (le plus haut), 387,55 (le plus bas); New-York, 88; Zurich, 1.554,90; Paris, 440.

Il est intéressant de noter qu'à la suite de l'occupation de la Ruhr, le cours des francs belge et français, à Zurich, a été défavorable, tandis que celui du dinar s'est amélioré :

	1 ^{er} janvier	15 août
Franc français..	38,20	30,45
Franc belge....	34,30	24,50
Dinar.....	5,50	5,85

Le franc français a perdu, par conséquent, le quart de sa valeur et le franc belge le tiers. Par contre, le dinar s'est amélioré. En même temps, l'occupation de la Ruhr a eu une influence néfaste sur le cours du lei roumain; aussi, du 1^{er} janvier au 15 août, il a baissé, à Zurich, de 3,10 à 2,45. Or, les événements de la Ruhr, ainsi que la baisse vertigineuse du mark allemand, ont déterminé les fluctuations les plus amples de toutes les devises, ce qui s'est répercuté, bien entendu, sur le dinar, parce que son amélioration pouvait être plus sensible.

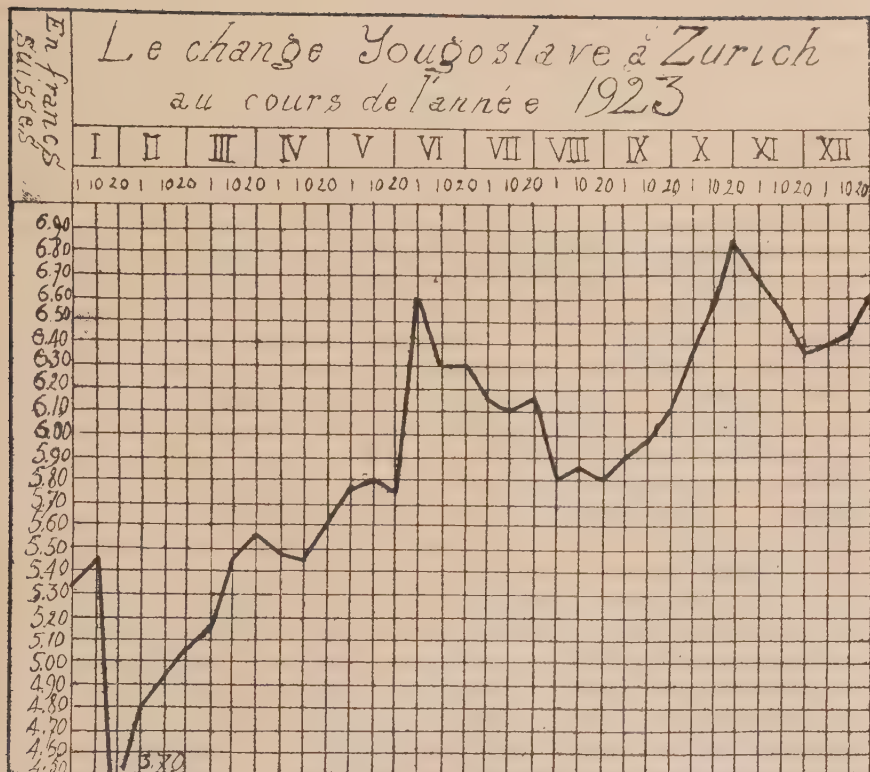
Enfin et surtout la bonne politique, inaugurée par l'éminent et savant ministre des Finances, M. Stoyadinovitch, a contribué au relèvement du dinar. Voilà ce qu'il déclarait, au mois de septembre 1923 : « Pour bien comprendre cette politique, il faut se reporter à la fin de l'année 1922, époque à laquelle fut formé le nouveau cabinet radical de M. Pachitch. On avait alors un régime de prohibitions d'exportations, d'immixtion de l'Etat dans les affaires bancaires et commerciales, de sévère contrôle des changes et de cours fictifs à la Bourse de Belgrade. Rien n'avait été fait pour augmenter les revenus des impôts directs et l'on ne cherchait alors de nouvelles recettes pour l'Etat qu'au moyen de nouveaux droits d'octroi, de timbres et d'enregistrement. Depuis le commencement de cette année (1923), la politique des prohibitions a été remplacée par celle des exportations libres, la politique de contrôle a été transformée en politique de libre concurrence; enfin, au lieu d'augmenter les taxes sur la consommation, on a introduit un surimpôt de 500 % sur la propriété foncière et un surimpôt de 30 % sur tous les autres impôts directs. Nous étions riches en produits agricoles; or, cette grande richesse restait, jusqu'à la fin de 1922, enfermée sur notre territoire même, sans pouvoir s'écouler à l'étranger. J'ai ouvert les frontières. Nous avions une population agricole, nombreuse et très à l'aise, qui ne payait presque pas du tout d'impôts. J'ai augmenté six fois ses charges fiscales. A part l'augmentation des diverses recettes, notre politique financière a été marquée par un fait

très important : nous avons cessé de faire des emprunts auprès de la Banque Nationale. En 1923, aucune dette nouvelle n'est venue augmenter les charges de l'Etat. Nous avons même diminué notre dette envers la Banque Nationale de 35 millions de dinars. Certes, la somme est modique, mais elle est l'indice probant d'une franche politique d'assainissement financier.» (Voir *Revue des Balkans*, 1924; *Revue économique et financière de Belgrade*, octobre 1923.)

A ces faits, il faut ajouter la tendance de la balance économique à devenir active. Nous avons vu précédemment que la balance commerciale, en 1923, se soldait avec un déficit de 261 millions, somme minime, quand on se rappelle celle de 1919 ou celle de 1920, et surtout de 1922.

Puis la déclaration du ministre des Finances, affirmant sa volonté de combattre énergiquement la politique inflationniste, a eu une portée psychologique favorable sur le cours du dinar. Tous ces faits donc ont concouru au relèvement du change yougoslave.

Pour illustrer les fluctuations du dinar, nous joignons ci-après le graphique du change yougoslave à Zurich pour l'année 1923.



QUATRIÈME PARTIE

La situation actuelle de la Yougoslavie

CHAPITRE PREMIER

LES PROJETS DE RÉFORME MONÉTAIRE

En vue de remédier à l'état monétaire actuel en Yougoslavie, deux projets de réforme sont à l'ordre du jour : la dévaluation, la déflation. Le but pratique auquel tendent les partisans de ces deux projets est le même : ramener le dinar à une valeur stable, c'est-à-dire à sa valeur d'or. Leurs procédés, pourtant, ne sont pas les mêmes. Aussi la dévaluation, par exemple, consisterait dans la consolidation du cours actuel et avili du dinar ; tandis que la déflation consisterait dans la revalorisation lente du dinar. Quel est, des deux procédés, le plus opportun et surtout conforme au but ? Sans vouloir entrer dans la discussion sur les avantages et inconvénients, l'opportunité et conformité des deux projets ; considérant, d'autre part, que la circulation monétaire en Yougoslavie est analogue à celle de la France, nous nous

permettons de citer le célèbre ingénieur français, M. Ch. Lallemand :

« Pour sortir de cette situation, deux moyens seulement se présentent : consolider le cours avili de la monnaie, ou relever lentement et progressivement celui-ci par une production industrielle stimulée, par des économies sévères et par le développement des exportations.

« Le premier moyen a été employé, en 1899, par la Russie, qui a substitué à son ancien rouble, de 4 francs-or, un nouveau rouble valant un tiers en moins. Cet artifice, équivalent à une faillite partielle, n'accroîtrait pas précisément le crédit de l'Etat et ne faciliterait guère le placement futur de nouveaux emprunts. On n'y devrait recourir qu'à la dernière extrémité.

« Reste le second moyen : le retour progressif au pair, c'est-à-dire à la monnaie stable, basée sur l'or comme étalon, seule véritable garantie du progrès économique et du relèvement financier.

« Seule, une sage et prudente restauration de notre monnaie nationale nous vaudra, avec la confiance de nos créanciers, les crédits dont nous avons besoin pour réparer nos ruines et ranimer notre industrie.

« Seul, en rendant possible un abaissement progressif des salaires et une diminution des prix de revient, le relèvement du franc ramènera, chez nous, la vie à un coût supportable pour les classes moyennes — armature de la nation — et nous permettra de rétablir nos finances. » (*L'Anarchie monétaire et ses Conséquences économiques.*)

Le ministre des Finances de Yougoslavie, M. le Dr Stoyadinovitch, s'est déclaré, à maintes reprises, partisan de la déflation, c'est-à-dire de la revalorisation lente et progressive du dinar. Il y est resté fidèle, étant donné qu'il a relevé le dinar, assaini les finances et équilibré le budget. Dans la première moitié de l'année 1924, il déclarait : « Maintenir l'équilibre budgétaire, faire des économies, fortifier les recettes ordinaires de l'Etat, augmenter la production nationale, voilà les lignes générales de notre politique financière... ».

Comment et avec quelle force il s'est appliqué à cette politique à la fois ferme et sage, nous allons le voir dans le chapitre suivant.

CHAPITRE II

LA TENDANCE VERS L'ASSAINISSEMENT FINANCIER, BUDGÉTAIRE ET MONÉTAIRE (1)

Pour compléter notre thèse, nous estimons qu'il est utile de jeter un coup d'œil sur la situation actuelle de la Yougoslavie. Nous ne pouvons, il est vrai, fournir tous les renseignements; mais il nous suffira, en vue de faire constater l'amélioration du pays, d'étudier sommairement la balance commerciale, le budget, le cours du change du dinar, le mouvement des prix et la circulation fiduciaire.

La balance commerciale

Comme nous l'avons démontré dans les développements antérieurs de notre ouvrage, l'évolution des échanges extérieurs de la Yougoslavie attestait une activité économique intense: dans le dernier trimestre de l'année 1923, la balance commerciale se soldait presque favorablement. Cependant, au cours des premiers neuf mois de 1924, elle est devenue tout à fait active, se traduisant par un excédent d'exportations de 658 millions de dinars.

(1) « Parmi les autres pays de l'Europe centrale, qui sont dans la sphère d'action de notre Banque, la Yougoslavie paraît, dès maintenant, en excellente voie de relèvement: le budget est en équilibre, le cours du dinar va en s'améliorant et la balance commerciale, déficitaire en 1922, s'est soldée en 1923 par un excédent d'exportations de 349 millions de dinars... » (Banque des Pays de l'Europe centrale: rapport présenté par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale du 13 juin 1924.)

Comparées à celles de l'année 1923, les exportations, pour les neuf premiers mois, se présentent de la façon suivante :

		TONNES	DINARS
Les premiers neuf mois	1923.	2.153.327	5.502.857.652
—	1924.	2.695.149	6.654.263.425
Pour	» +	541.822	1.152.405.773
	ou +	25,16 %	20,94 %

Or, les exportations se sont accrues sensiblement. On escompte, pour la fin de l'année 1924, un excédent d'un milliard de dinars.

L'état budgétaire

Déjà, pour l'exercice 1923-1924, le ministre des Finances de Yougoslavie, comme nous l'avons vu précédemment, a réussi à équilibrer les dépenses et les recettes d'Etat. Pour l'année 1924-1925, avec quelques modifications seulement, le budget est resté le même. Les changements qu'on y a apportés sont : 1^o l'année budgétaire, au lieu de commencer le 1^{er} juillet, a commencé le 1^{er} avril; 2^o étant donné que, dans le premier trimestre de 1925, le paiement des intérêts de la rente des indemnités pour dommages de guerre (61 millions de dinars) doit commencer, le chiffre total du budget de 1925 est porté à 10.405 millions de dinars. Par conséquent, les dépenses totales atteignent le chiffre de 10.405.000.000 de dinars. La caractéristique essentielle de ce budget, comme du précédent d'ailleurs, consiste dans son équilibre réel. Il est intéressant à noter que toutes les dépenses d'Etat, voire militaires, sont couvertes

exclusivement par les recettes ordinaires. Avant la guerre pourtant, les emprunts extérieurs étaient l'unique moyen pour couvrir les dépenses militaires.

Le cours du change

Le change yougoslave a accusé, au cours de 1924, une amélioration constante et ferme, qui est due : 1^o au mouvement intense des exportations; 2^o à la politique économique et financière du Gouvernement royal.

Nous avons vu que le change actuel est la résultante de la balance des comptes et de la dépréciation de la monnaie. En Yougoslavie, le principal élément de la balance des paiements internationaux est la balance commerciale. Nous venons de constater qu'elle n'est plus déficitaire; au contraire, pour les premiers neuf mois, elle s'est soldée avec un excédent de près de 700 millions de dinars. Quant à la dépréciation, elle est déterminée par l'inflation, celle-ci résultant principalement du déséquilibre budgétaire. Nous avons également établi que le budget est équilibré. De même, nous devons mentionner qu'au cours de toute l'année 1924, le Gouvernement ne s'est pas du tout endetté auprès de la Banque Nationale. Enfin, il y a un facteur psychologique à faire remarquer : au point de vue politique intérieure, le rapprochement de plus en plus satisfaisant des Serbes et Croates (1) et, extérieurement, le rappro-

(1) Au mois de janvier 1924, une grande réunion des représentants de tous les milieux d'affaires du pays tout entier a eu lieu à Zagreb. A l'occasion de cette réunion, M. Vladimir Arko, président

chement de plus en plus étroit avec l'Italie, la Hongrie et la Bulgarie.

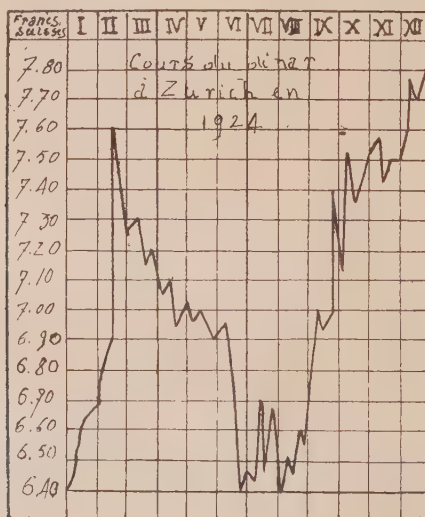
Tous ces faits, donc, ont favorablement influencé le cours du dinar, qui s'est, peut-on dire, relativement stabilisé. « Le ministre des Finances actuel, M. Stoyadinovitch, qui conduit la politique monétaire avec une fermeté et une intelligence remarquables, est obligé même d'arrêter la montée trop brusque du dinar, pour ne pas provoquer de perturbations économiques. Pour le moment, il tâche de donner d'abord une stabilité à notre change, et puis on laissera le dinar s'avancer presque imperceptiblement. Ainsi le dollar, qui était coté le 1^{er} février 1923, 108 dinars, est descendu à 86-88 dinars, et s'y maintient paisiblement depuis cinq mois. » (D^r Nedefjkovitch : *Etat économique et financier du Royaume des S.-C.-S.*, au commencement de 1924, p. 55.)

Voici un tableau comparatif des cours moyens mensuels du dinar, par rapport au dollar :

de la Chambre de Commerce de Zagreb, écrivait : « C'est pour la première fois depuis notre libération que toutes les institutions professionnelles et économiques du pays se rencontrent à Zagreb sans qu'une seule manque à l'appel, de Skoplé à Ljubljana et de Novi-Sad à Sarajevo et Split. Et, à cette réunion, à laquelle ont participé tous les délégués, ne s'est manifesté aucun différend ou malentendu; tous ont montré que nous sommes une âme et un corps. Il n'y eut pas d'antagonisme ou de séparatisme, car nous étions tous conscients que notre Patrie est une entité économique, et nous sommes heureux de voir que cette entité économique est aussi nationale ». (*Revue Economique et Financière de Belgrade*, nos 8 et 9, 1924, p. 7.)

Mois	1923	1924	Pourcentage de l'amélioration du dinar
Janvier	102,18	88,07	13,88
Février	103,88	81,34	21,69
Mars	97,40	80,97	16,86
Avril	98,09	80,67	17,76
Mai	94,70	81,01	14,46
Juin	87,70	84,81	3,51
Juillet	94,38	84,51	10,78
Août	94,72	81,08	14,40

Le cours du dinar, à Zurich, nous montrera à la fois l'amélioration et la stabilisation du change yougoslave, notamment quand on a en vue la hausse du franc suisse, par rapport au dollar. De 17,40, le franc suisse est monté à 19,48, au cours de l'année 1924.



D'une manière générale, on peut dire que le change yougoslave a accusé une tendance ferme depuis le début de 1923. La baisse du dinar, au cours des mois de juin, juillet et août, doit être attribuée à des raisons d'ordre politique, puisque les conditions économiques ont été bonnes. A la fin du mois de juillet, s'est formé le cabinet ministériel Davidovitch, dont la politique a été soutenue par le parti Raditch. Comparativement au change d'autres pays, le change yougoslave s'est amélioré plus sensiblement.

Le mouvement des prix (1)

Les « index numbers » en Yougoslavie, pour les dix premiers mois de 1924, sont les suivants :

1913	100
Janvier 1923.....	2.098
Janvier 1924.....	2.034
Février 1924.....	2.101
Mars 1924	2.040
Avril 1924.....	1.973
Mai 1924.....	1.911
Juin 1924.....	1.984
Juillet 1924.....	1.995
Août 1924.....	2.049
Septembre 1924.....	1.978
Octobre 1924.....	1.981

Comme on le voit, les prix ont suivi un mouvement de petites oscillations, tendant sans cesse à la baisse, analogues à celles du change. La stabilisation du

(1) *Privredni Pregled.*

dinar a, par conséquent, contribué largement à la stabilisation relative des prix.

La circulation fiduciaire

Le nombre des billets en circulation, au cours des dix premiers mois de 1924, a été presque invariable. La légère augmentation, à partir du mois d'août, est due, selon les déclarations du directeur général de la Banque Nationale: 1^o aux crédits à court terme accordés aux exportateurs pendant la saison d'exportation (200 millions de dinars); 2^o à la base de 3 millions de dollars (emprunt Blair), la Banque Nationale a accordé au Trésor une somme de 200 millions de dinars (provisoirement au cours de 65 dinars pour 1 dollar). Or, cette augmentation des titres de crédit a correspondu à la production qui en est la contrepartie. C'est l'augmentation des biens qui a déterminé l'augmentation des billets. Par conséquent, l'action de cette augmentation n'a pas été défavorable à la valeur du dinar.

Voici comment se présente la circulation des billets, en 1924 :

	En millions de dinars
1 ^{er} janvier	5.790
1 ^{er} février	5.872
1 ^{er} mars	5.677
1 ^{er} avril	5.585
1 ^{er} mai	5.529
1 ^{er} juin	5.523
1 ^{er} juillet	5.433
1 ^{er} août	5.567
1 ^{er} septembre	5.821
1 ^{er} octobre	5.969

Quant à l'encaisse de la Banque Nationale, le 15 septembre 1924, comparativement à son état de 1923, elle a augmentée d'une dizaine de millions de dinars. Nous publions ci-après le bilan de la Banque Nationale du Royaume des S.-C.-S., du 15 septembre 1924 :

ACTIF

Encaisse métallique :

En or.....	72,3 millions.
En argent.....	17,4 —
En billets de banque étrangers.....	3,9 —
Avoir et disponibilités à l'étranger.....	374,4 —

Total..... 468,2 —

Portefeuille effets..... 1.305,9 —

Avances sur titres..... 194,3 —

Total..... 1.500,2

Compte pour la conversion des
billets-couronnes..... 1.208,2 —

Compte de l'échange provisoire..... 389,9 —

Avances à l'Etat..... 2.966,3 —

Domaines de l'Etat..... 2.138,3 —

Comptes divers..... 243,7 —

Total..... 8.915,1 millions.

PASSIF

Capital versé en or..... 25,3 millions.

Réserve légale..... 5,9 —

Billets en circulation..... 5.894,8 —

Compte de l'Etat de l'échange
provisoire..... 389,9 —

Avoir de l'Etat..... 17,2 —

Obligations diverses..... 380,4 —

Compte des domaines de l'Etat..... 2.138,3 —

Agio pour l'achat de l'or monnayé
pour le capital et les fonds..... 63, —

Comptes divers..... »

Total..... 8. ns.

Enfin, pour terminer notre exposé, nous ajouterons encore quelques données sur l'état de la dette publique yougoslave.

Selon M. le Dr Nedeljkovitch, « *notre dette publique*, composée des emprunts d'avant-guerre du Royaume de Serbie, de Monténégro et des emprunts locaux de différentes provinces réunies; puis d'une partie de la dette publique des Empires auxquels ces provinces appartenaient autrefois, qui sera reportée sur le Royaume serbe-croate-slovène; puis de la somme de rachat des domaines de ces mêmes provinces, selon les traités de paix; ensuite des avances des alliés durant la guerre; finalement, des dettes d'après la guerre (dans les pays et à l'étranger), n'est pas encore précisément établie. Dans mon *Traité de la Science des Finances* (2^e édition, Belgrade, 1923, p. 244-252), j'ai calculé toute la dette à 4 milliards de francs-or et (en plus) 5,5 millions de dinars-papier, ce qui fait aujourd'hui ensemble 5 milliards de francs-or ou un milliard de dollars. Cela ferait environ 410 francs-or par tête d'habitant. La dette publique était, en 1921, aux Etats-Unis, 1.191 francs-or; en Grande-Bretagne, de 4.284 francs-or; en France, 6.000 francs; en Italie, 1.800 livres; en Belgique, 2.700 francs; en Tchécoslovaquie, 2.950 tchéco-couronnes, etc. ».

Par contre, d'après la décision de la Commission des Réparations, prise en date du 27 avril 1921, et les décisions de la Conférence de Spa, intervenues le 17 juillet 1920, le montant des créances que la Yougoslavie a sur ses ex-ennemis atteint la somme de 7 milliards 200 millions de marks-or. « S'il est fait

remise à l'Allemagne, à l'Autriche, à la Hongrie et à la Bulgarie d'une partie des réparations dues, nous aurons une juste raison d'obtenir que nos alliés agissent de la même manière à notre égard, dans une mesure au moins égale à celle qui aurait été consentie aux anciens ennemis. Ne nous sommes-nous pas endettés en Angleterre, en France et en Amérique en vue de la victoire commune? Et si l'Allemagne est libérée de sa dette, ne faut-il pas que nos obligations nous soient abandonnées de la même façon, puisqu'elles découlent des traités de paix? » (Dr Stoyadinovitch, ministre des Finances actuel). Il est à peine nécessaire d'exprimer l'opinion que nous avons eu l'occasion d'énoncer par ailleurs : la question des dettes interalliées et la question des réparations sont indissolublement liées.

*
* *

A l'heure où nous écrivons ces lignes, la campagne électorale bat son plein en Yougoslavie. Les quatre crises ministérielles qui se sont succédées en 1924, dans un espace de temps de quelques mois, ont abouti fatalement aux élections législatives. La dernière de ces quatre crises s'est terminée avec la formation du gouvernement Pachitch-Pribitchevitch, union de deux partis politiques qui défendent patriotiquement la Constitution de Vidov-Dan (28 juin 1921) et sont, par conséquent, pour l'union nationale, telle que l'ont proclamée spontanément, au mois de décembre 1918, les Serbes, Croates et Slovènes. A l'issue de la campagne électorale actuelle, le conflit entre les Serbes,

Croates et Slovènes d'une part, et le parti politique Raditch (composé uniquement de Croates germanisés) d'autre part, sera, estimons-nous, résolu. La méfiance et l'incertitude, résultant de ces crises fréquentes et se traduisant le plus souvent par une influence défavorable sur le change du dinar, disparaîtront alors pour faire place à l'ordre, à la confiance et à la sûreté. Du fait que la Yougoslavie est une entité économique, éclora une politique d'entente fraternelle et nationale. Les rapports économiques existant entre les Serbes, Croates et Slovènes affranchiront cette belle et héroïque Yougoslavie des mesquines rivalités politiques et du cauchemar bolcheviste (1), qui ne sont que des crises de croissance et de maladie infantile. La France, l'Italie et l'Allemagne, avant de devenir ce qu'elles sont, n'ont-elles pas vécu des crises analogues? Une fois rétablie, la Yougoslavie deviendra prospère. Possédant une production agricole surabondante, une population laborieuse, forte et sobre, elle a devant elle un bel avenir.

(1) Dans la deuxième moitié de l'année 1924, M Raditch s'est rendu à Moscou et a conclu, avec le Comité de la III^e Internationale (dite rouge) un pacte de collaboration en vue d'une révolution universelle, plus particulièrement en vue d'une révolution en Yougoslavie, Roumanie et Bulgarie.

CONCLUSION

Notre conclusion sera brève.

La guerre a déterminé de profondes perturbations économiques, financières et monétaires. Devant le développement rapide des phénomènes et leur enchevêtrement, on a proclamé la faillite des lois économiques. Mais, au fur et à mesure que le déséquilibre général disparaît, l'autorité de la science économique renaît. « Après la condamnation de Galilée, la terre a continué d'obéir à la loi de gravitation universelle »; de même, tous les phénomènes économiques continuent d'obéir aux lois naturelles. Parti donc de cette conviction que la guerre n'a pas du tout infirmé leur exactitude, tout en étudiant les causes des oscillations de la valeur du dinar, nous nous sommes efforcé de démontrer leur action.

Nous avons montré, avec des chiffres à l'appui, que l'inflation, provoquée par le déséquilibre budgétaire, exerce une double action : l'une, intérieure, se répercute sur les prix ; l'autre, extérieure, se répercute sur le change.

Le billet de banque est un moyen de déplacer et de faire circuler les capitaux ; ce n'est pas un moyen de les accroître. Par conséquent, toutes les fois qu'on émet des billets de banque, leur émission doit corres-

pondre à une production qui en est la contre-partie. Agir autrement, c'est augmenter la demande de biens sans en accroître le nombre. En d'autres termes, une rupture d'équilibre se produit entre le volume des moyens d'échange et la quantité des biens, aboutissant inévitablement à la dépréciation de la monnaie. L'avilissement de sa valeur fait hausser les prix, et la hausse des prix provoque le développement des importations, ainsi que la modération des exportations. Il en résulte le déséquilibre de la balance des paiements internationaux et, partant, la demande intense de devises, ce qui aboutit fatalement à l'aggravation de la dépréciation. « C'est la marche normale du phénomène : déséquilibre à l'intérieur entre la masse monétaire et les besoins ; hausse des prix ; rupture de l'équilibre international des valeurs ; réaction sur les mouvements du commerce ; baisse du change (1). »

(1) Décamps : *Les Changes étrangers*, p. 128.

TABLE DES MATIÈRES

	PAGES
BIBLIOGRAPHIE	I
PRÉFACE	VII

PREMIÈRE PARTIE

La situation de la Serbie au point de vue monétaire, en 1914

CHAPITRE PREMIER. — <i>Le régime monétaire</i>	1
La loi du 30 novembre 1873.....	1
La loi du 10 décembre 1878.....	2
CHAPITRE II. — <i>La Banque d'émission et la circulation des billets</i>	5
§ 1 ^{er} . — Les origines de la Banque d'émission serbe	5
§ 2. — L'organisation de la Banque.....	7
§ 3. — Les émissions, les billets-or; les billets-argent	12
§ 4. — Les relations de la Banque avec l'Etat	18
CHAPITRE III. — <i>La situation du change</i>	28
CHAPITRE IV. — <i>La balance des comptes</i>	37
CHAPITRE V. — <i>La situation budgétaire</i>	44

DEUXIÈME PARTIE

Pages

La situation économique et les fluctuations du change, de 1914 à 1924.

CHAPITRE PREMIER. — <i>La guerre, l'invasion, l'arrêt du commerce</i>	49
CHAPITRE II. — <i>La situation budgétaire</i>	53
§ 1 ^{er} . — La situation budgétaire pendant la guerre.....	53
§ 2. — Les budgets d'après la guerre : années 1920-21, 1921-22, 1922-23, 1923-24.....	59
CHAPITRE III. — <i>La Banque Nationale au cours de la guerre</i>	70
§ 1 ^{er} . — L'émigration de la Banque Nationale, sa rentrée et sa réorganisation.....	70
§ 2. — Les billets de la Banque pendant la guerre	78
CHAPITRE IV. — <i>Le change pendant la guerre</i>	81
§ 1 ^{er} . — Le change avant l'évacuation de la Serbie	81
§ 2. — Le change pendant la retraite.....	83
§ 3. — Le change au cours de l'exil :	
a) En Serbie même.....	85
b) En dehors de la Serbie.....	85

TROISIÈME PARTIE

La Serbie après la Paix de Versailles

CHAPITRE PREMIER. — <i>Le déplacement des frontières et le nouvel Etat</i>	89
CHAPITRE II. — <i>La circulation monétaire</i>	97
§ 1 ^{er} . — L'unification monétaire : l'interven-	

tion du Gouvernement yougoslave auprès de la Banque austro-hongroise; les ordonnances du Gouvernement yougoslave prohibant l'entrée des billets-couronnes en Yougoslavie; la conscription et l'estampillage de tous les signes monétaires.....	99
§ 2. — La solution de la question monétaire.	110
I. — Motifs.....	110
II. — Décision.....	115
§ 3. — Le nouveau régime monétaire.....	116
CHAPITRE III. — <i>Les prix et leurs fluctuations</i>	122
§ 1 ^{er} . — Les prix du commerce en gros.....	125
§ 2. — Les prix du commerce en détail.	131
CHAPITRE IV. — <i>Les fluctuations du change</i>	135
§ 1 ^{er} . — La balance des comptes de la Yougoslavie: le mouvement des importations et exportations, la circulation des valeurs mobilières, la circulation des personnes.	136
§ 2. — La dépréciation de la monnaie de papier	148
§ 3. — Le cours du change du dinar.....	157

QUATRIÈME PARTIE

La situation actuelle en Yougoslavie

CHAPITRE PREMIER. — <i>Les projets de réforme monétaire: La dévaluation et la déflation</i>	173
CHAPITRE II. — <i>La tendance vers l'assainissement: financier, budgétaire et monétaire</i>	176
La balance commerciale.....	176
L'état budgétaire.....	177

	Pages
Le cours du change.....	178
Le mouvement des prix.....	181
La circulation fiduciaire.....	182
Le bilan de la Banque Nationale, du 15 sep- tembre 1924.....	183
CONCLUSION	187

Vu :
Nancy, le 22 janvier 1923.
Le Président de Thèse :
L. BROCARD.

Vu :
Nancy, le 22 janvier 1925.
Le Doyen de la Faculté :
F. GENY.

Vu et permis d'imprimer :

Nancy, le 23 janvier 1923,

Le Recteur de l'Académie :

Ch. ADAM,

Membre de l'Institut.

